

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN SOLVABILITAS TERHADAP
HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**

TESIS

Untuk Memenuhi Sala Satu Persyaratan Mencapai
Derajat Magister Manajemen



Oleh :

Mutia Ulfa
201810280211007

**MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MALANG
2019/2020**

PENGARUH PROFITABILITAS DAN SOLVABILITAS TERHADAP HARGA
SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING

TESIS



Oleh :

Mutia Ulfa
201810280211007

MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MALANG
2019/2020

PENGARUH PROFITABILITAS DAN SOLVABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Diajukan oleh :

MUTIA ULFA
201810280211007

Telah disetujui

Pada hari/tanggal, **Rabu, 01 Juli 2020**

Pembimbing Utama

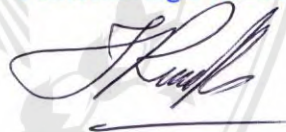


Prof. Dr. Bambang Widagdo

Direktur
Program Pascasarjana

Prof. Akhsanul In'am, Ph.D

Pembimbing Pendamping



Dr. Mohammad Jihadi

Ketua Program Studi
Magister Manajemen

Dr. Eko Handayanto



TESIS

Dipersiapkan dan disusun oleh :

MUTIA ULFA

201810280211007

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
pada hari/tanggal, **Rabu, 01 Juli 2020**
dan dinyatakan memenuhi syarat sebagai kelengkapan
memperoleh gelar Magister/Profesi di Program Pascasarjana
Universitas Muhammadiyah Malang

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

Ketua : Prof. Dr. Bambang Widagdo
Sekretaris : Dr. Mohammad Jihadi
Penguji I : Dr. Rohmat Dwi Jatmiko
Penguji II : Dr. Eko Handayanto

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : **MUTIA ULFA**
NIM : **201810280211007**
Program Studi : **Magister Manajemen**

Dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa :

1. TESIS dengan judul : **PENGARUH PROFITABILITAS DAN SOLVABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING** adalah karya saya dan dalam naskah Tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, baik sebagian maupun keseluruhan, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dalam daftar pustaka.
2. Apabila ternyata dalam naskah Tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur **PLAGIASI**, saya bersedia Tesis ini **DIGUGURKAN** dan **GELAR AKADEMIK YANG TELAH SAYA PEROLEH DIBATALKAN**, serta diproses sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku.
3. Tesis ini dapat dijadikan sumber pustaka yang merupakan **HAK BEBAS ROYALTY NON EKSKLUSIF**.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 01 Juli 2020

Saya menyatakan,



MUTIA ULFA

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang selalu melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya pada kita semua. Merupakan suatu anugerah yang tak ternilai bagi penulis bisa memperoleh ilmu dan berkesempatan menerapkannya dalam sebuah karya tulis ilmiah berbentuk tesis dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening”**. tesis ini bukan semata-mata prasyarat untuk mencapai gelar Magister pada Universitas Muhammadiyah Malang, akan tetapi juga merupakan sebuah tanggung jawab moral dan intelektual bagi setiap orang yang berkecimpung dalam ilmu pengetahuan.

Penyusunan tesis ini tidak terlepas dari bantuan, dorongan, serta bimbingan dari berbagai pihak. Untuk itu, penulis dengan segala kerendahan hati mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Drs. Fauzan, M.Pd. selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Malang.
2. Akhsanul In'am, Ph.D selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Malang
3. Dr. Eko Handayanto, M.M. selaku Kepala Prodi Magister Manajemen Universitas Muhammadiyah Malang.
4. Prof. Dr. Bambang Widagdo, M.M. selaku dosen pembimbing I pada tugas akhir saya, saya mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya karena beliau telah

membimbing dan memberikan arahan dalam penyusunan penulisan Tugas Akhir ini hingga selesai.

5. Dr. Muhammad Jihadi, M.M. selaku dosen pembimbing II pada tugas ahir saya, terimakasih saya ucapkan atas bimbingan dan arahan dalam penulisan Tugas Akhir saya hingga selesai.
6. Seluruh Dosen dan Staf Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Malang yang telah bersedia mendidik dan membantu penulis.
7. Terimakasih sebesar-besarnya kepada kedua orang tua saya Saladin dan Yuning Wahyuana yang telah mendidik dan membesarkan saya dengan penuh cinta dan kasih sayang, yang tanpa lelah bekerja dan terus berdoa demi keberhasilan anak-anaknya.
8. Untuk saudara kandung saya tercinta Ashari, S.H., M.H. dan Dyta Rahmatina Octoviany, S.S., saya ucapkan terima kasih karna terus mendukung, memberi bantuan, dan semangat dalam proses penulisan Tugas Akhir ini.
9. Terimakasih untuk teman bimbingan dan teman seperjuangan Elok Vilantika, S.E., M.M., dan Oky Ervina Safitri, S.E., M.M., yang telah menemani, sama-sama berjuang, dan menjadi tempat berkeluh kesah dari awal dimulai kuliah sampai dengan kelulusan.
10. Untuk teman-teman kelas Magister Manajemen kelas B angkatan 2018 yang telah menjadi teman setia selama masa perkuliahan.

Demikian kata pengantar dan ucapan terimakasih saya kepada beberapa pihak yang telah membantu dan memotivasi saya, semoga segala yang telah mereka berikan

kepada saya tercatat dengan tinta emas dalam lembaran catatn Roqib sebagai sebuah ibadah yang tiada ternilai. Amiin.

Akhirnya, dengan segala keterbatasan dan kekurangan, saya persembahkan karya tulis ini kepada siapapun yang membutuhkannya. Kritik konstruktif dan saran dari semua pihak sangat saya harapkan untuk penyempurnaan. Terimakasih.

Wassalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Malang, 27 Juni 2020



Mutia Ulfa

PENGARUH PROFITABILITAS DAN SOLVABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Mutia Ulfa
Bambang Widagdo
Muhammad Jihadi

Magister Manajemen Program Pascasarjana
Universitas Muhammadiyah Malang

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio profitabilitas dan solvabilitas (*leverage*) terhadap variabel harga saham, yang dimediasi (intervening) oleh variabel kebijakan dividen. Menggunakan laporan keuangan perusahaan manufaktur di sektor barang konsumsi, diambil data profitabilitas (ROA, ROE, GPM, dan NPM), data solvabilitas (DAR, LTDER, dan DER), Kebijakan dividen (DPR), dan harga saham (harga penutupan) dari 24 perusahaan yang terpilih sebagai sampel di tahun 2011 sampai dengan 2018. Data dianalisis dengan menggunakan metode *structural equation modeling* (SEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, solvabilitas, dan kebijakan dividen masing-masing berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Disisi lain, profitabilitas dan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hubungan tidak langsung (intervening) dinilai dengan uji sobel, menghasilkan kebijakan dividen bisa mengintervening hubungan profitabilitas terhadap harga saham, namun tidak bisa memediasi hubungan solvabilitas terhadap harga saham.

Kata kunci : Profitabilitas, Solvabilitas, Kebijakan Dividen, dan Harga Saham

*THE EFFECT OF PROFITABILITY AND SOLVABILITY ON PRICES
SHARE WITH DIVIDEND POLICY AS VARIABLE
INTERVENING*

Mutia Ulfa
Bambang Widagdo
Muhammad Jihadi

*Masters Management in Postgraduate Programs
Muhammadiyah University of Malang*

ABSTRACT

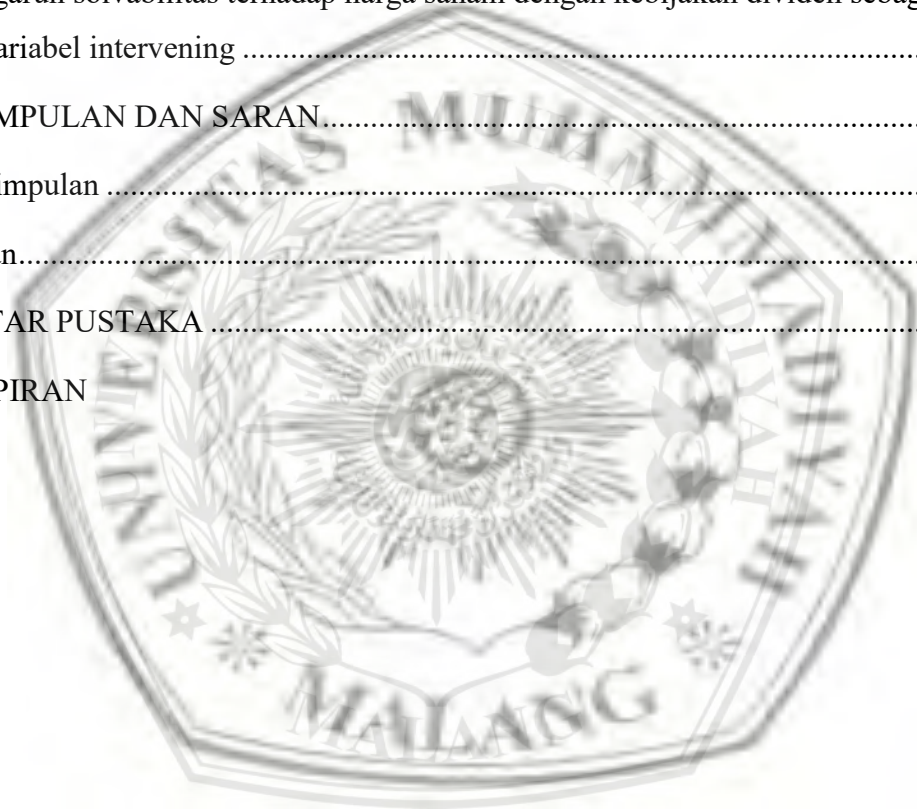
This study aims to analyze the effect of profitability and leverage ratios on share price variables, which are mediated (intervened) by dividend policy variables. Using the financial statements of manufacturing companies in the consumer goods sector, profitability data (ROA, ROE, GPM, and NPM), solvency data (DAR, LTDER, and DER), dividend policy (DPR), and share price (closing price) of 24 companies selected as samples in 2011 to 2018. Data were analyzed using structural equation modeling (SEM) methods. The results showed that profitability, leverage, and dividend policy each affect the stock price changes. On the other hand, profitability and leverage do not affect dividend policy. An indirect relationship (intervening) is assessed by the sobel test, resulting in a dividend policy that can mediate in the relationship of profitability to stock prices, but cannot mediate the leverage relationship to stock prices.

Key word : Profitability, Leverage, Dividend Policy, and Share Prices

DAFTAR ISI

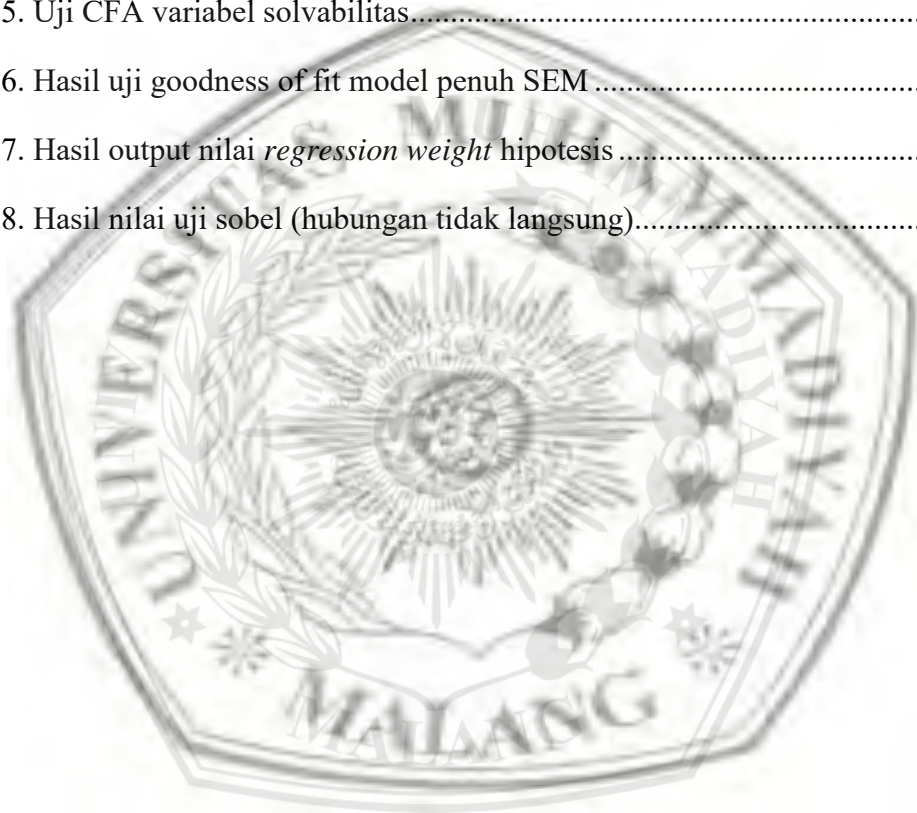
PENDAHULUAN	1
RUMUSAN MASALAH	3
BATASAN PENELITIAN.....	3
TINJAUAN PUSTAKA	3
1. Tinjauan penelitian terdahulu.....	3
2. Tinjauan teori	4
3. Kerangka konsep	7
METODE PENELITIAN.....	8
1. Jenis dan pendekatan penelitian	8
2. Populasi dan sampel	8
3. Data dan Sumber Data	8
4. Teknik Pengumpulan Data	8
5. Devinisi Operasional Variabel	8
6. Metode Analisis Data dan uji hipotesis.....	10
7. Uji asumsi SEM	11
HASIL DAN PEMBAHASAN.....	11
1. Statistik deskriptif variabel	11
2. Uji asumsi SEM	13
3. Analisis Data	14
4. Pengujian hipotesis	17
PEMBAHASAN	17
1. Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham	17

2.Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham	18
3.Pengaruh solvabilitas terhadap harga saham.....	18
4.Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.....	19
5.Pengaruh solvabilitas terhadap kebijakan dividen	19
6.Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening	19
7.Pengaruh solvabilitas terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening	20
KESIMPULAN DAN SARAN.....	20
1.Kesimpulan	20
2.Saran.....	21
DAFTAR PUSTAKA	22
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

Tabel 1. Indeks Kesesuaian Model	10
Tabel 2. Statistik deskriptif variabel penelitian.....	11
Tabel 3. Uji normalitas data	13
Tabel 4. Uji CFA variabel profitabilitas	14
Tabel 5. Uji CFA variabel solvabilitas.....	14
Tabel 6. Hasil uji goodness of fit model penuh SEM	15
Tabel 7. Hasil output nilai <i>regression weight</i> hipotesis	16
Tabel 8. Hasil nilai uji sobel (hubungan tidak langsung).....	16



PENDAHULUAN

Investor perlu mempertimbangkan kelayakan perusahaan untuk dibeli sahamnya, agar keuntungan yang diperoleh bisa maksimal. Harga saham diartikan sebagai harga penutupan tiap jenis saham di pasar saham selama periode pengamatan yang pergerakannya diamati terus menerus oleh investor, selain itu harga saham merupakan indikator yang banyak digunakan oleh investor untuk mengetahui perubahan tren dipasar modal (Simbolon & Purwanto, 2018). Hasil yang diperoleh investor dari kepemilikan saham perusahaan yaitu return berupa capital gain (selisih antara harga beli dan harga jual) dan perolehan dividen dari perusahaan.

Dividen merupakan pembayaran perusahaan kepada investor dari keuntungan yang diperoleh perusahaan, sementara kebijakan dividen dimaksudkan sebagai keputusan persentase laba yang akan dibagikan sebagai dividen (Rakhimsyah & Gunawan, 2011). Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu profitabilitas dan solvabilitas (D. M. Dewi, 2016). Profitabilitas merupakan tingkat efisiensi kinerja perusahaan yang membandingkan keuntungan diperoleh melalui kekayaan atau modal yang menghasilkan laba. Menilai profitabilitas dengan menggunakan rasio, diantaranya yaitu ROE (*return on equity*), ROA (*return on asset*), NPM (*net net profit margin*), dan GPM (*gross net profitmargin*).

Solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mengelola hutang dan kewajiban perusahaan (Ariyanti & Sulasmiyati, 2016). Brealey, Myers, and Marcus (2008) menyatakan penilaian terhadap rasio solvabilitas dilakukan dengan menggunakan indikator LTDER (*long term debt to equity ratio*), DER (*debt to equity ratio*), dan DAR (*debt to asset ratio*).

Penelitian oleh Shah and Noreen (2016) mengakui bahwa masih terdapat perbedaan pendapat mengenai keterkaitan antara kebijakan dividen terhadap harga saham. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Fitri and Purnamasari (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Agusta, Irdiana, and Taufik (2018) dengan hasil kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham, karena

kebijakan dividen hanya bisa memperngaruhi harga saham jika investor tidak memiliki pilihan lain untuk menerima penghasilan atas investasinya. Penelitian dengan hasil tersebut didukung oleh penelitian Suraningrum and Mahardika (2019).

Rasio profitabilitas dengan menggunakan ROA sebagai indikator dinilai berpengaruh terhadap harga saham (Mustika & Natalia, 2020), disisi lain Marisa, Romli, and Marnisah (2020) menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Pengaruh antara rasio solvabilitas dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) sebagai indikator terhadap harga saham berdasarkan Zaki and Islahuddin (2017) dianggap tidak memiliki keterkaitan secara signifikan, penelitian lainnya oleh Ariyanti and Sulasmiyati (2016) menilai *Debt to Equity Ratio* (DER) dan DAR (*debt to asset ratio*) sebagai indikator solvabilitas (*leverage*) berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Profitabilitas perusahaan berpengaruh atau signifikan terhadap kebijakan dividen merupakan hasil penelitian Anisah (2019), sementara menurut Mudzakar (2019) profitabilitas memiliki dampak negatif terhadap kebijakan dividen. Rasio solvabilitas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen hasil berikut disebutkan dalam hasil penelitian Hwee et al. (2019), berbeda dengan penelitian I. W. J. Putra and Wiagustini (2014) yang menyatakan solvabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Novitasari and Prasetyo (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan profitabilitas terhadap harga saham, namun berbeda dengan penetlian Bulutoding, Parmitasari, and Dahlan (2018) mendukung hasil adanya pengaruh mediasi kebijakan dividen terhadap hubungan profitabilitas dan harga saham. Hubungan lainnya yaitu solvabilitas dan harga saham mampu dimediasi oleh kebijakan dividen disebutkan dalam penelitian Vianti, Sunardi, and Yamaly (2019), dan hasil berbeda disebutkan pada penelitian Oktaryani, Sofiyah, AP, Bisma, and Mandra (2016) bahwa kebijakan dividen tidak mampu mengintervening pengaruh solvabilitas terhadap harga saham.

Adanya *gap* dari beberapa peneliti mengenai hubungan masing-masing variabel Penulis akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai hal tersebut dengan

judul “Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Terhadap Harga Saham Penutupan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening”.

RUMUSAN MASALAH

Pertanyaan masalah yang berkaitan dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu sebagai berikut :

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham penutupan?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham penutupan?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap harga saham penutupan?
5. Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham penutupan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening?
7. Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap harga saham penutupan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening?

BATASAN PENELITIAN

Penelitian ini lebih difokuskan untuk meneliti pengaruh dari variabel dependen yang berupa harga saham dan variabel independen yang berupa profitabilitas dan solvabilitas yang terakhir menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Pembatasan data penelitian hanya pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang sudah *go public* mengeluarkan laporan tahunan berturut-turut dari tahun 2011- 2018 dan terpublikasi di website resmi bursa efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Tinjauan penelitian terdahulu

Penelitian Hakami (2018), Erri and Dwi (2018), dan Krishandani and Setyawan (2018) menjabarkan kesimpulan kebijakan dividen yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham, berdasarkan hasil dari analisis regresi yang menunjukkan kecenderungan nilai positif dan berarti semakin tinggi dividen maka akan semakin tinggi pula harga sahamnya. Penelitian Agnatia and Amalia (2018),

Lukman and Solihin (2018), Aldini and Andarini (2018), dan (Pongkorung, Tommy, & Tulung, 2018) dalam penelitiannya menyatakan hasil profitabilitas dengan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham secara positif, ketika profitabilitas meningkat maka harga saham juga akan meningkat.

Hasil penelitian A. D. Putranto and Darmawan (2018) dan Arifin and Irwadi (2018) menyatakan solvabilitas berpengaruh negatif terhadap perubahan harga saham, maksudnya ketika terjadi peningkatan nilai solvabilitas, maka harga saham akan menurun. Penelitian N. M. D. P. Sari and Wiksuana (2018), Arifah and Suzan (2018), dan Indriyani, Mardani, and Wahono (2020) menjelaskan dalam hasil penelitiannya yang ketika profitabilitas naik satu persen maka kebijakan dividen akan naik, sehingga disimpulkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian N. N. Sari and Yusra (2018), Nafisah, Qomari, and Fattah (2018), dan Mangundap, Ilat, and Pusung (2018) menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, semakin besar nilai solvabilitas maka akan berpengaruh pada menurunnya kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen. Penelitian Setyawan (2019) dan Rahmawati and Amboningtyas (2017) menyatakan kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen, artinya jika kebijakan dividen yang dibagikan semakin tinggi maka akan berpengaruh pada profitabilitas perusahaan, sehingga harga saham juga akan meningkat. Penelitian Lakmsi, Andini, and Santoso (2018), dan Lopian and Dewi (2018a) kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara solvabilitas dengan harga saham.

2. Tinjauan teori

Teori merupakan acuan yang dapat mendukung dalam mengembangkan masalah dalam sebuah penelitian.

a. *Signaling theory*

Teori ini merupakan model yang memanfaatkan struktur modal sebagai signal yang disampaikan oleh perusahaan ke pasar modal. Ketika struktur modal berubah, pemegang saham akan memandang nilai perubahan

tersebut sebagai tanda atau sinyal (*signal*) yang dapat mengakibatkan perubahan pada nilai perusahaan.

b. Harga saham

Harga saham merupakan nilai saham yang pergerakannya ditentukan dari kekuatan tawar-menawar di bursa saham dan merupakan harga jual dari investor untuk investor lainnya (Zaki & Islahuddin, 2017). ketika pasar sudah ditutup harga pasar yang muncul disebut dengan harga penutupan (Indradinata, Suardana, Darma, & Maradona, 2019). Harga penutupan dianggap penting karna menjadi acuan bagi investor untuk memprediksi harga pembukaan dihari mendatang.

c. Kebijakan dividen

Keputusan yang dilakukan untuk penentuan besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham merupakan pengertian dari kebijakan dividen. Kebijakan dividen menentukan laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau diinvestikan kepada perusahaan. Pengertian lainnya yaitu kebijakan untuk menentukan berapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen pada pemegang saham. Kebijakan dividen dinilai dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan rasio antara dividen perlembar saham dibagi dengan laba per lembar saham,

d. Rasio profabilitas

Rasio ini digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan modal, aktiva, ataupun penjualan (Agusta et al., 2018). Penelitian ini mengukur rasio profitabilitas dengan indikator ROA (return on asset), ROE (return on investement), GPM (gross profit margin), dan NPM (net profit margin).

1) Return on asset (Pengembalian atas aset)

Persentase keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan terkait sumber daya atau total asset sehingga efisiensi suatu perusahaan dalam

mengelola asetnya bisa terlihat dari persentase rasio ini. Standar industri ROA sebesar $>30\%$ untuk dikatakan baik.

2) *Return on equity* (Pengembalian atas ekuitas)

ROE juga dapat mengukur tingkat efektifitas organisasi dalam mengolah ekuitas dalam hal memperoleh laba bersih pada satu periode. *Return on equity* dinilai baik apabila berada di standar industri $>40\%$ (Nasution, 2018).

3) *Gross profit margin* (Marjin laba kotor)

GPM berfungsi untuk menilai sejauh mana suatu usaha dapat menggunakan biaya pokok penjualan secara minimal, agar perusahaan dapat menghasilkan laba kotor lebih dari penjualannya. Nilai GPM dinyatakan baik bila berada di standar industri $>30\%$ (Kasmir, 2008).

4) *Net profit margin* (Marjin laba bersih)

NPM merupakan indikator yang menunjukkan besar laba bersih yang diperoleh dari penjualan (Purnasari, Lilia, Haloho, & Tampubolon, 2019). Investor perlu mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, untuk menilai apakah suatu perusahaan menguntungkan atau tidak. Nilai NPM dinilai baik bila berada di standar industri $>20\%$ (Kasmir, 2008)

e. Rasio solvabilitas

Solvabilitas atau *leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Utang meningkatkan pengembalian dimasa baik namun mengurangi pengembalian dimasa buruk, dan utang tersebut disebut menciptakan *leverage* keuangan. Rasio solvabilitas dalam penelitian ini dicerminkan oleh tiga indikator, yaitu sebagai berikut:

1) *Debt to asset ratio* (rasio hutang atas aset)

DAR merupakan ukuran yang digunakan dalam menganalisis laporan keuangan perusahaan untuk melihat besarnya dana jaminan yang tersedia bagi kreditur. Indikator DAR dianggap baik apabila berada di standar industri $>35\%$ (Kasmir, 2008). DAR memberikan informasi mengenai

kemampuan perusahaan untuk mempertahankan bunga bagi kreditor dalam keadaan berkurangnya aktiva akibat dari kerugian (Ajizah & Mulyani, 2019).

2) *Long term debt to euqity ratio* (rasio hutang jangka panjang atas ekuitas)

LTDER merupakan indikator pengukuran utang jangka panjang dibanding dengan modal sendiri, atau bagian dari setiap modal sendiri yang digunakan sebagai jaminan utang jangka panjang (Jufrizen, Putri, Sari, Radiman, & Muslih, 2019). Jumlah hutang dan proporsinya pada struktur modal sangat penting untuk dianalisis karna investor harus mempertimbangkan tingkat resiko dan pengembalian yang akan diperoleh.

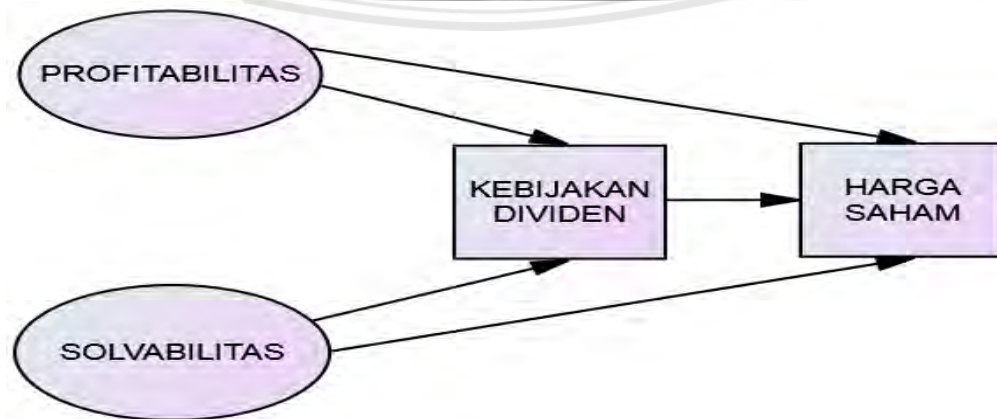
3) *Debt to equity ratio* (rasio hutang atas ekuitas)

Rasio ini merupakan penggambaran tingkat perusahaan dalam menutupi hutang-hutang perusahaannya. DER yang semakin rendah menyebabkan kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban menjadi tinggi. Indikator DER dianggap baik bila berada di bawah standar industri >90% (Kasmir, 2008).

3. Kerangka konsep

Model Konseptual merupakan suatu diagram dari satu set hubungan antara faktor-faktor tertentu yang di yakini memberi dampak terhadap atau menghantar ke suatu kondisi target.

Gambar 1. Kerangka Konsep Penelitian



METODE PENELITIAN

1. Jenis dan pendekatan penelitian

Penelitian yang bertujuan untuk mencari hubungan antar variabel, yang sifatnya sebab-akibat dan variabel independen dapat mempengaruhi variabel depennya sehingga penelitian ini disebut penelitian dengan jenis *explanatory research*. Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif yang menggunakan data berupa angka sebagai alat menganalisis keterangan mengenai apa yang ingin diketahui.

2. Populasi dan sampel

Penelitian ini menggunakan populasi berupa saham pada perusahaan di sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan cara menetapkan ciri-ciri khusus yang sesuai dengan tujuan penelitian sehingga diharapkan dapat menjawab permasalahan penelitian.

3. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan merupakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh lewat pihak lain yang berupa laporan keuangan perusahaan dan bersumber dari idx.co.id (website resmi Bursa Efek Indonesia) dan website resmi masing-masing perusahaan.

4. Tehnik Pengumpulan Data

Pengumpulan data menggunakan tehnik dokumentasi dan juga studi pustaka yang berupa buku, jurnal, maupun artikel dengan pembahasan selaras dengan penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti yaitu berupa harga saham, kebijakan dividen, profitabilitas, dan solvabilitas (*leverage*)

5. Devinisi Operasional Variabel

- a. **Variabel Dependen** : *Closing Price* (harga saham penutupan) yaitu harga yang muncul diakhir ketika bursa tutup.
- b. **Variabel Intervening** : keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba.

$\text{Rasio pembayaran dividen (DPR)} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Laba per lembar}} \times 100\%$

Sumber : (Brealey et al., 2008)

c. Variabel Independen :

1) Profitabilitas

ROA (*return on asset*) untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan dalam perusahaan, rumusnya :

$$\text{Pengembalian atas aset (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

Sumber : Brealey et al. (2008)

ROE (*return on equity*) untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan, rumusnya :

$$\text{Pengembalian atas ekuitas (ROE)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Rata-rata ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber : Brealey et al. (2008)

GPM (*gross profit margin*) yang merupakan ukuran kemampuan perusahaan pengembalian kotor dibanding dengan penjualan bersih, rumusnya :

$$\text{Margin laba bersih (GPM)} = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Sumber : Rahmani (2019)

NPM (*net profit margin*) atau salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur margin laba bersih atas penjualan, rumusnya :

$$\text{Margin Laba bersih (NPM)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Sumber : Brealey et al. (2008)

2) Solvabilitas

DAR (*debt to asset ratio*) yaitu untuk mengukur besarnya aset yang di alokasikan untuk jaminan pembayaran kepada kreditor, rumusnya :

$$\text{Rasio hutang terhadap aset (DAR)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

Sumber : Brealey et al. (2008)

Indikator LTDER (*Long term debt to euqity ratio*) atau ukuran besarnya modal sendiri untuk pembayaran kewajiban jangka panjang kepada kreditor, rumusnya :

$$\frac{\text{Hutang atas jangka panjang}}{\text{atas ekuitas (LTDER)}} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{ekuitas}}$$

Sumber : Saladin and Damayanti (2020)

indikator DER (*debt to asset ratio*) untuk membandingkan berapa besarnya aktiva perusahaan dengan jumlah utang secara total, rumusnya :

$$\frac{\text{Rasio hutang terhadap}}{\text{ekuitas (DER)}} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber : Brealey et al. (2008)

6. Metode Analisis Data dan uji hipotesis

Data dianalisis menggunakan *structural equation model* (SEM) atau metode statistik yang dipergunakan untuk menyelesaikan model bertingkat secara serempak yang tidak dapat diselesaikan oleh persamaan regresi linear dan dilakukan menggunakan AMOS 21. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menilai kriteria :

- a. **Uji CFA (*confirmatory factor analysis*)** : metode yang digunakan untuk menguji seberapa baik variabel yang diukur dapat mewakili construct atau faktor yang terbentuk sebelumnya.
- b. **Evaluasi kinerja *Goodness-of-Fit* (GOF)** :

Tabel 1. Indeks Kesesuaian Model

Goodness of fit Index	Cut-off value
Chi square	Diharapkan kecil
Probability	$\geq 0,05$
RMSEA	$\leq 0,08$
GFI	$\geq 0,90$
AGFI	$\geq 0,90$
CMIN/DF	$\leq 2,00$
TLI	$\geq 0,95$
CFI	$\geq 0,95$

Sumber: Hair et al., 2010; Ferdinand, 2014; Ghozali, 2014

- c. **Metode uji variabel intervening** : Uji hipotesis untuk variabel intervening dilakukan dengan menggunakan *sobel test* atau dengan menguji pengaruh

tidak langsung variabel harga saham (Y) ke profitabilitas (X1) atau solvabilitas (X2), melalui variabel kebijakan dividen (Z).

7. Uji asumsi SEM

- a. **Asumsi kecukupan sampel** : Sampel minimum yang harus dipenuhi 100 dan selanjutnya menggunakan perbandingan 5 observasi untuk setiap estimated parameter.
- b. **Asumsi normalitas** : Normalitas diuji dengan menggunakan nilai statistik *z value* dari ukuran skewness dan kurtosis sebaran data.
- c. **Asumsi outlier** : Evaluasi terhadap asumsi outlier dilakukan dengan mengkonversi nilai data penelitian ke dalam *z-score* dan Mahalanobis (*Mahalanobis distance*)

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Statistik deskriptif variabel

Statistik deskriptif menggambarkan atau mendeskripsikan suatu data dengan nilai maksimal (*maximum*), minimal (*minimum*), rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

Tabel 2. Statistik deskriptif variabel penelitian

variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. deviasi
ROA	192	-15.50	92.10	11.68	12.70
ROE	192	-108.66	224.46	20.88	32.74
GPM	192	2.35	73.88	31.25	16.18
NPM	192	-13.00	699.00	16.02	51.20
DAR	192	0.10	5.21	0.57	0.62
LTDER	192	-444.80	414.37	19.96	59.23
DER	192	-8.34	9.47	0.93	1.35
DPR	192	-1.97	4.92	0.42	0.52
HARGA SAHAM	192	119.35	75,409.27	5,373.32	11,892.83

Sumber : Lampiran 1 s.d 8

Nilai minimum dari ROA yaitu -15.50% persen dari perusahaan PT. Bentoel Internasional Investama, dan tertinggi dari perusahaan PT. Merck Tbk dengan ROA sebesar 92.10% sehingga dianggap pengembalian asetnya merupakan yang terbaik dibanding industri lainnya. ROE terendah yaitu -108.66% diperoleh PT

Bentoel Internasional Investama dan tertinggi dari PT Merck Tbk sebesar 224.46% sehingga dianggap mampu menghasilkan laba yang baik dengan modalnya sendiri.

GPM tertinggi yaitu PT. Delta Djakarta Tbk sebesar 73.88% dan terendah diperoleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk dengan GPM sebesar 2.35% sehingga sangat kurang untuk menghasilkan efisiensi dan keuntungan dengan produknya. Rasio NPM menghasilkan nilai terendah atau minimum sebesar -13.00% pada perusahaan PT Tri Banyan Tirta Tbk sehingga masih belum mampu mengelolah beban operasional perusahaan, sehingga berdampak pada berkurangnya laba bersih yang diterima dan nilai tertinggi sebesar 699.00% yang diperoleh PT Mandom Indonesia.

Nilai DAR tertinggi sebesar 5.21% dari perusahaan PT Kalbe Farma Tbk, dan terendah diperoleh PT Mandom Indonesia dengan nilai DAR sebesar 0.10% artinya tampak telah bisa meminimalkan hutang sehingga tidak berdampak pada berkurangnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Semakin rendah DAR maka semakin tinggi laba yang diterima perusahaan. LTDER terendah sebesar -444.80% pada perusahaan PT Bentoel Internasional Investama artinya kemampuan PT Bentoel untuk membiayai hutang jangka panjang dengan modalnya sendiri pun rendah. dan tertinggi pada perusahaan yang sama yaitu PT Bentoel Internasional Investama dengan hasil LTDER 414.37%.

DER terendah sebesar -8.34% pada perusahaan PT Bentoel Internasional Investama dan tertinggi 9.47% pada PT Bentoel Internasional Investama. PT Bentoel masih lebih banyak menggunakan dana yang berasal dari hutang di tahun 2013, sementara di tahun 2014 bernilai negatif yang diasumsikan nilai ekuitas bernilai negatif dengan melihat pengembalian ekuitas (ROE) yang rendah di tahun 2014.

Nilai tertinggi DPR pada perusahaan PT Mayora Indah Tbk sebesar 4.92% artinya perusahaan dapat mendistribusikan laba sebagai dividen dengan baik. dan terendah sebesar -1.97% pada PT Bentoel Internasional Investama. Nilai tertinggi *closing price* sebesar Rp.75.409.27 pada perusahaan PT Gudang Garam Tbk yang berarti perusahaan menerima permintaan tertinggi di tahun 2018, karena harga

saham akan cenderung mengalami peningkatan jika permintaan meningkat dan terendah sebesar Rp.119.35 pada perusahaan PT. Prasidha Aneka Niaga Tbk.

2. Uji asumsi SEM

Analisis data dengan menggunakan SEM (*structural equation modeling*) harus memenuhi beberapa asumsi dalam prosedur pengolahan dan pengumpulan data, yaitu :

a. Ukuran sampel

Jumlah sampel minimal yaitu 5 kali dari jumlah indikator penelitian, dan disampaikan pula bahwa ukuran sampel yang baik dan mencukupi yaitu 100 sampai dengan 200 sampel (Hair, Anderson, Babin, & Black, 2010). Penelitian ini menggunakan 8 indikator penelitian dan sampel yang digunakan untuk diteliti sebanyak 192 data, yang berarti telah mencukupi standar.

b. Uji outlier

Berdasarkan hasil uji outlier dari metode *boxplot* dan *mahalanobis distance* hasil akhir data yang layak digunakan dalam penelitian yaitu data yang bisa dianalisis sebanyak 105 sampel data yang sudah terdistribusi secara normal.

c. Uji normalitas

Data yang berdistribusi normal tampak pada nilai CR (*critical ratio*) dari skew dan kurtosis yang harus kurang dari 2.58 (Ullman, 2006)

Tabel 3. Uji normalitas data

Variabel	CR skew	CR kurtosis	Keterangan
ROE	4.260	0.178	Tidak normal
GPM	-0.144	-1.454	Normal
NPM	1.563	-2.674	Normal
DAR	-1.652	-0.615	Normal
LTDER	2.152	-0.996	Normal
DER	0.430	0.512	Normal
DPR	1.179	-0.050	Normal
HARGA SAHAM	0.754	-1.858	Normal
MULTIVARIATE	0.379		Normal

Sumber : diolah dengan AMOS

Tabel 3 menunjukkan bahwa indikator ROE belum bisa dikatakan normal secara univariat, karna nilai CR *skew* berada di nilai 4.26 yang lebih besar daripada 2.58. Penelitian ini termasuk dalam analisis regresi multivariate karna memiliki lebih dari satu variabel dependen yaitu profitabilitas dan solvabilitas. Nilai multivariate sudah baik sebesar 0.379 dan kurang dari 2.58, sehingga data dalam penelitian ini dikatakan normal dan bisa digunakan untuk penelitian lebih lanjut.

3. Analisis Data

Pengujian analisis jalur dan pengolahan data akan dilakukan dengan menggunakan metode SEM (*structural equation model*).

a. Uji CFA (*Confirmatory Factor Analysis*)

Indikator yang mampu membentuk konstruk diukur dari besar kecilnya bobot faktor koefisien, yang minimal harus mencapai >0.5 untuk dianggap layak mencerminkan variabelnya (Hair, Black, Babin, Anderson, & Tatham, 1998).

Tabel 4. Uji CFA variabel profitabilitas

Variabel	<i>Loading factor</i>		Keterangan
	Tahap 1	Tahap 2	
ROA	0.99	-	Dihapus
ROE	0.86	0.77	Layak
GPM	0.39	0.55	Layak
NPM	0.45	0.63	Layak

Sumber : diolah dengan AMOS

Tabel 4 menampilkan hasil dari tahap pengujian CFA. GPM sebesar 0.39 dan NPM sebesar 0.45 masih belum bisa memenuhi bobot faktor. Setelah ROA dihapus, pada tahap dua muncul nilai baru yang dianggap layak untuk mencerminkan variabel profitabilitas.

Tabel 5. Uji CFA variabel solvabilitas

Variabel	<i>Loading factor</i>		Keterangan
	Tahap 1	Tahap 2	
DAR	0.52	0.58	Layak
LTDER	0.51	0.56	Layak
DER	0.91	0.81	Layak

Sumber : diolah dengan AMOS

Hasil pengujian CFA untuk variabel solvabilitas (*leverage*) ditampilkan pada tabel 4.6. Indikator DAR, LTDER, dan DER menunjukkan sudah layak dan memenuhi bobot dari tahap 1 dan tidak mengalami perubahan ketika dilakukan tahap 2.

b. Evaluasi kriteria GOF (*goodness of fit*)

Model SEM dinilai dengan kriteria *goodness of fit* sebagai alat pengujian cocok atau tidaknya data dengan model penelitian.

Tabel 6. Hasil uji *goodness of fit* model penuh SEM

Ukuran <i>goodness of fit</i>	Nilai kritis	Hasil	Keterangan
Probabilitas	≥ 0.05	0.050	Baik
Chi-square	24.9958	24.994	Baik
CMIN/DF	≤ 2.00	1.666	Baik
CFI	≥ 0.95	0.935	Baik
TLI	≥ 0.90	0.878	Marginal
RMSEA	≤ 0.08	0.080	Baik
GFI	≥ 0.90	0.944	Baik
AGFI	≥ 0.90	0.866	Marginal

Sumber : diolah dengan AMOS

Hasil dari keseluruhan ukuran *goodness of fit* pada tabel 6, dapat diartikan bahwa antara model teoritis dengan sampel memiliki kecocokan yang baik. Dimensi yang menjadi dasar pembentukan variabel dependen maupun independen dinilai sudah tepat, dan model dalam penelitian ini dapat diterima.

c. Model persamaan struktural

Nilai CR dari hasil analisis data dibandingkan dengan tingkat signifikansi atau P kurang dari ≥ 0.05 dan nilai kritis lebih dari ≥ 2.00 (Hair et al., 2010).

Tabel 7. Hasil *output* nilai *regression weight* hipotesis

Hubungan	Estimate	S.E.	C.R.	P	Keterangan
Kebijakan dividen \leftarrow Solvabilitas	0.057	0.063	0.913	0.361	Tidak signifikan
Kebijakan dividen \leftarrow Profitabilitas	0.013	0.007	1.927	0.054	Tidak signifikan
Harga saham \leftarrow Kebijakan dividen	0.568	0.141	4.036	0.000	Signifikan
Harga saham \leftarrow Solvabilitas	0.194	0.091	2.142	0.032	Signifikan
Harga saham \leftarrow Profitabilitas	0.059	0.016	3.771	0.000	Signifikan

Sumber : diolah dengan AMOS

Berdasarkan tabel 7 diatas, dijabarkan kondisi sebagai berikut :

- 1) Rasio solvabilitas tidak signifikan terhadap kebijakan dividen
- 2) Rasio profitabilitas tidak signifikan terhadap kebijakan dividen
- 3) Variabel kebijakan dividen signifikan terhadap variabel harga saham
- 4) Rasio solvabilitas signifikan terhadap variabel harga saham
- 5) Rasio profitabilitas signifikan terhadap variabel harga saham

d. Uji sobel variabel intervening (mediasi)

Nilai kritis untuk *p-value* diharapkan kurang dari nilai signifikansi (*alpha*) nya sebesar 0.05 agar hipotesis yang diajukan bisa diterima (Tangke & Habbe, 2017).

Tabel 8. Hasil nilai uji sobel (hubungan tidak langsung)

Mediasi	Koefisien	<i>Test statistic</i>	<i>Std. error</i>	<i>p-value</i>
X1 \rightarrow Z \rightarrow Y	0.221	2.291	0.031	0.021
X2 \rightarrow Z \rightarrow Y	0.111	1.398	0.025	0.162

Sumber : lampiran 18 dan 19

Hasil pengujian pengaruh mediasi pada tabel 7 diatas, menyatakan bahwa :

- 1) kebijakan dividen (Z) mampu memediasi hubungan rasio profitabilitas (X1) dan variabel harga saham (Y).
- 2) kebijakan dividen (Z) tidak mampu memediasi hubungan rasio solvabilitas (X2) dan variabel harga saham (Y).

4. Pengujian hipotesis

Berdasarkan rangkuman hasil jalur dalam tabel 7 dan 8, diperoleh hasil sebagai berikut :

- a. Hipotesis 1 (H1) : kebijakan dividen dapat mempengaruhi harga saham secara positif artinya semakin tinggi nilai dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, akan menyebabkan harga saham meningkat.
- b. Hipotesis 2 (H2) : profitabilitas terbukti dapat mempengaruhi variabel harga saham secara positif artinya semakin tinggi perusahaan dalam menghasilkan laba, akan berpengaruh terhadap tingginya harga saham dipasar modal.
- c. Hipotesis 3 (H3) : terjadi hubungan yang positif dan signifikan dari rasio solvabilitas terhadap variabel harga saham artinya semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola hutangnya, akan berpengaruh terhadap tingginya harga saham.
- d. Hipotesis 4 (H4) : rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen artinya dalam menghasilkan laba tidak berpengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividennya.
- e. Hipotesis 5 (H5) : rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen artinya kemampuan perusahaan dalam mengelola hutangnya tidak mempengaruhi perusahaan dalam hal pembagian dividen kepada para pemegang saham.
- f. Hipotesis 6 (H6) : variabel kebijakan dividen dapat menjadi mediasi hubungan rasio profitabilitas terhadap variabel harga saham artinya secara tidak langsung rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap variabel harga saham.
- g. Hipotesis 7 (H7) : variabel kebijakan dividen tidak dapat menjadi pemediasi dari hubungan rasio solvabilitas terhadap variabel harga saham.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham

Kebijakan dividen secara positif dan signifikan memiliki hubungan secara langsung terhadap harga saham yang berarti hipotesis 1 (H1) dapat diterima. Hasil dari keputusan tersebut, didukung oleh penelitian Ainun (2019) yang menyatakan

kebijakan dividen dibagikan untuk mewujudkan keinginan investor terhadap dividend dan untuk menarik minat investor. Investor yang merasa puas akan menyebabkan meningkatnya harga saham dan banyaknya permintaan atas saham perusahaan. Penelitian lainnya yang mendukung hasil kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham yaitu dari Samosir et al. (2019), Sakia (2019), Irman, Suwitho, and Fujiana (2020), dan Prayogiyanto, Mardani, and Wahono (2020).

2. Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham

Profitabilitas yang disebut sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, disimpulkan memiliki hubungan secara positif dan signifikan terhadap harga saham secara langsung, yang berarti hipotesis 2 (H2) dapat diterima. Presentase ROE, GPM, dan NPM yang tinggi, berarti perusahaan mampu menghasilkan laba dengan baik. Hal ini menjadi signal baik bagi investor karna perusahaan dapat menyediakan pengembalian atas modalnya dan bisa menarik minat investor untuk membeli saham di perusahaan tersebut sehingga harga saham akan meningkat (Aldini & Andarini, 2018). Penelitian yang mendukung hasil tersebut yaitu Saprudin (2019), S. P. Dewi and Hidayat (2019), Indahsafitri, Wahono, and ABS (2018).

3. Pengaruh solvabilitas terhadap harga saham

Hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara rasio solvabilitas dengan variabel harga saham yang berarti hipotesis 3 (H3) ditolak. Perusahaan yang sedang bertumbuh biasanya akan memiliki tingkat hutang yang tinggi, dan akan mempengaruhi naiknya harga saham ketika perusahaan berhasil meningkatkan kinerja perusahaan dengan hutang tersebut (Welan, Van Rate, & Tulung, 2019). Pengaruh positif solvabilitas atas harga saham didukung oleh penelitian R. C. A. Putranto, Wijayanti, and Masitoh (2019) bahwa presentase solvabilitas yang tinggi, akan mampu meningkatkan harga saham. Penelitian lainnya yang mendukung yaitu oleh Hanie and Saifi (2018).

4. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Rasio profitabilitas menghasilkan hubungan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, yang berarti tidak ada pengaruh secara langsung antara keduanya dan hipotesis 4 (H4) ditolak. Perusahaan dengan laba rendah, tidak selalu akan menahan labanya untuk kepentingan operasi. Banyak juga perusahaan yang tetap membagikan dividen kepada para pemegang saham untuk mempertahankan citra baik perusahaan dimata para investor (Sumanti & Mangantar, 2015). Penelitian yang mendukung hasil tersebut yaitu oleh Mudzakar (2019), Anam, Arfan, and Shabri (2016), dan Rais and Santoso (2017).

5. Pengaruh solvabilitas terhadap kebijakan dividen

Pengujian hipotesis menyatakan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis 5 (H5) ditolak. Rasio solvabilitas menjadi perhatian bagi para kreditor untuk kepastian pengembalian modal dalam jangka panjang, namun untuk kebijakan dividen yang hanya dibagikan kepada para pemegang saham, rasio solvabilitas tidak akan mempengaruhi keputusan investasi selama kinerja perusahaan dalam kondisi yang baik. Hasil diatas didukung atau diperkuat dengan penelitian dari Mointi and Rina (2019), Persia (2017), dan H. A. A. Putra, Made, and Dianawati (2018)

6. Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening

Hasil pengujian hubungan tidak langsung atau intervening dengan sobel menyatakan nilai yang signifikan, sehingga disimpulkan variabel kebijakan dividen mampu memediasi hubungan rasio profitabilitas terhadap variabel harga saham dan hipotesis 6 (H6) diterima. Penelitian sebelumnya yang mendukung hasil tersebut yaitu dari Vianti et al. (2019); Mery, Zulbahridar, and Kurnia (2017); dan Junaidi, Sulisty, and Harjanto (2017).

Perusahaan yang membagikan dividen secara berkelanjutan, akan dapat meningkatkan harga saham karna banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi dengan harapan pengembalian yang baik dimasa depan. Meningkatnya harga saham akan menjadi modal bagi perusahaan untuk meningkatkan aktivitas produksi dan peningkatan keuntungan atas produk yang dihasilkan (Rahmawati &

Amboningtyas, 2017). Kebijakan dividen dapat meningkatkan harga saham ketika nilai profitabilitas tinggi, sebaliknya dapat menurunkan harga saham ketika nilai profitabilitas menurun (Mery et al., 2017).

7. Pengaruh solvabilitas terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening

Variabel kebijakan dividen tidak mampu menjadi intervening atas rasio solvabilitas dan variabel harga saham yang dibuktikan dari hasil pengujian kausalitas dengan uji sobel, dan diputuskan bahwa hipotesis 7 (H7) ditolak. Pada penelitian ini proporsi besar maupun kecilnya hutang, tidak berpengaruh terhadap pembagian dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan tetap membayarkan dividen kepada para pemegang saham sebagai pemenuhan kewajiban, dan untuk meningkatkan harga saham perusahaan hanya perlu melakukan pengelolaan hutang dengan baik.

Penelitian terdahulu lainnya yang mendukung hasil kebijakan dividen tidak signifikan dalam mengintervening solvabilitas dan harga saham yaitu oleh Sriwahyuni and Wihandaru (2016), Oktaryani et al. (2016), Junaidi et al. (2017), dan Lopian and Dewi (2018b).

KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

Berdasarkan hal yang telah dipaparkan dalam poin pembahasan, maka kesimpulan atas hasil penelitian yang dapat disampaikan yaitu :

- a. Kebijakan dividen terbukti signifikan atas harga saham dengan arah hubungan positif, dimana ketika kebijakan dividen meningkat maka harga saham akan cenderung meningkat. Perusahaan yang konsisten membagi dividen, menjadi daya tarik bagi investor sehingga terjadi peningkatan permintaan dan peningkatan harga saham.
- b. Kebijakan dividen terbukti signifikan atas harga saham dengan arah hubungan positif, dimana ketika kebijakan dividen meningkat maka harga saham akan cenderung meningkat. Perusahaan yang konsisten membagi dividen, menjadi daya tarik bagi investor sehingga terjadi peningkatan permintaan dan peningkatan harga saham.

- c. Solvabilitas terbukti signifikan atas harga saham dengan arah hubungan positif, artinya ketika nilai solvabilitas meningkat, maka harga saham akan meningkat. Perusahaan yang berhasil menggunakan hutang dalam menghasilkan laba, akan menarik minat para investor untuk berinvestasi dan terjadi peningkatan harga saham.
- d. Profitabilitas terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena pembagian dividen tidak hanya didasarkan pada profitabilitas namun didasarkan dari arus kas yang tersedia untuk dikeluarkan sebagai dividen.
- e. Solvabilitas terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena para investor tidak berfokus pada besarnya hutang yang dimiliki perusahaan.
- f. Kebijakan dividen terbukti signifikan memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap harga saham. Nilai profitabilitas perusahaan yang meningkat akan menyebabkan peningkatan presentase pembagian dividen, dengan meningkatnya dividen maka harga saham juga meningkat dengan semakin banyaknya permintaan dipasar atas saham perusahaan.
- g. Kebijakan dividen terbukti signifikan memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap harga saham. Nilai profitabilitas perusahaan yang meningkat akan menyebabkan peningkatan presentase pembagian dividen, dengan meningkatnya dividen maka harga saham juga meningkat dengan semakin banyaknya permintaan dipasar atas saham perusahaan.

2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, peneliti akan memberikan beberapa saran sebagai berikut :

- a. Masih banyak perusahaan pada sektor barang konsumsi yang tidak menerbitkan *annual report* atau laporan keuangan, disarankan agar lebih aktif untuk memberikan informasi yang akurat bagi para pemegang saham.

- b. Profitabilitas merupakan hal yang penting untuk diperhatikan oleh perusahaan, karna dengan laba perusahaan bisa membayarkan kewajiban baik kepada kreditur maupun investor atau pemegang saham, namun kenyataannya pada perusahaan sektor barang konsumsi, nilai ROA, ROE, GPM, dan NPM (lampiran 1 sampai dengan 4) masih banyak yang kurang dari stadart industri. Disarankan perusahaan lebih meningkatkan kinerja perusahaan, agar profitabilitas membaik dan terjadi peningkatan harga saham.
- c. Saran untuk peneliti selanjutnya, agar menggunakan rasio lainnya seperti rasio aktivitas (*activity ratio*) ataupun rasio investasi. Keputusan investasi banyak dipengaruhi oleh rasio keuangan, sehingga disarankan menambah indikator untuk masing-masing rasio, seperti ROI, margin laba operasi (*operating margin*) untuk rasio profitabilitas dan pada rasio solvabilitas bisa diukur dengan indikator LTDAR untuk menilai kemampuan perusahaan membiayai utang dengan aset yang dimiliki.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnatia, V., & Amalia, D. (2018). Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan rasio profitabilitas terhadap harga saham. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, 2(2), 290-303.
- Agusta, R. B., Irdiana, S., & Taufik, M. (2018). Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan. *Jobman: Journal of Organization and Bussines Management*, 1(2), 101-108.
- Ainun, M. B. (2019). Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham (studi pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia periode 2011-2015). *AKUNTABEL*, 16(2), 230-237.
- Ajizah, E., & Mulyani, M. (2019). PENGARUH CURRENT RATIO DAN DEBT TO ASSET RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP RETURN ON ASSET PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI). *The Asia Pacific Journal Of Management Studies*, 6(1).
- Aldini, D. A., & Andarini, S. (2018). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Indonesia*, 8(1).
- Anam, B. S., Arfan, M., & Shabri, M. (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Administrasi Akuntansi: Program Pascasarjana Unsyiah*, 5(3).
- Anisah, A. (2019). *Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen*. Paper presented at the Proceedings Progress Conference.
- Arifah, N. A., & Suzan, L. (2018). PENGARUH ARUS KAS OPERASI, PROFITABILITAS, DAN SALES GROWTH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Akrab Juara*, 3(3), 144-156.
- Arifin, M. A., & Irwadi, M. (2018). TOTAL ARUS KAS, LABA, DAN LEVERAGE TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN LQ-45. *Jurnal ACSY: Jurnal Accounting Politeknik Sekayu*, 7(1), 71-80.
- Ariyanti, S., & Sulasmiyati, S. (2016). PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP HARGA SAHAM (Studi pada Perusahaan

- Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 35(2), 181-188.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2008). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Bulutoding, L., Parmitasari, R. D. A., & Dahlan, M. A. a. (2018). PENGARUH RETURN ON ASSET (ROA) DAN DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING.
- Dewi, D. M. (2016). Pengaruh likuiditas, leverage, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tunai dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 23(1).
- Dewi, S. P., & Hidayat, R. (2019). Pengaruh Net Profit Margin dan Return on Assets terhadap Harga Saham pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilman: Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1).
- Erri, D., & Dwi, N. A. (2018). Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham PT Unilever Indonesia Tbk Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Widya Cipta: Jurnal Sekretari dan Manajemen*, 2(2), 177-182.
- Fitri, I. K., & Purnamasari, I. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia 2008-2012). *Organum: Jurnal Saintifik Manajemen dan Akuntansi*, 1(1), 8-15.
- Hair, J. F., Anderson, R. E., Babin, B. J., & Black, W. C. (2010). *Multivariate data analysis: A global perspective* (Vol. 7): Upper Saddle River, NJ: Pearson.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (1998). *Multivariate data analysis* (Vol. 5): Prentice hall Upper Saddle River, NJ.
- Hakami, M. A. F. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Manajemen Bisnis*, 4(1).
- Hanie, U. P., & Saifi, M. (2018). Pengaruh Rasio Likuiditas Dan Rasio Leverage Terhadap Harga Saham Studi Pada Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2014-2016. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 58(1), 95-102.
- Hwee, T. S., William, W., Stephani, S., Vera, V., Supantri, D., Wynne, W., & Prasetya, D. (2019). PENGARUH RASIO SOLVABILITAS, RASIO PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN LABA PER SAHAM TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN CONSUMER GOODS YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

- PERIODE 2013-2017. *Jurnal PLANS: Penelitian Ilmu Manajemen dan Bisnis*, 14(1), 1-10.
- Indahsafitri, P. N., Wahono, B., & ABS, M. K. (2018). Pengaruh return on equity (roe), net profit margin (npm), gross profit margin (gpm) dan earning per share (eps) terhadap harga saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam LQ 45 BEI Periode 2013-2016). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 7(02).
- Indradinata, A., Suardana, I. B. R., Darma, G. S., & Maradona, A. F. (2019). Faktor Penentu Naik-Turunnya Harga Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 16(2), 14-35.
- Indriyani, A., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2020). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bei Pada Tahun 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 9(01).
- Irman, M., Suwitho, S., & Fujiana, M. Y. (2020). ANALISIS PENGARUH RETURN ON ASSET, CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, DIVIDEN, LABA BERSIH, DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO (DPR) TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE 2012-2017. *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 8(1), 37-52.
- Jufrizen, J., Putri, A. M., Sari, M., Radiman, R., & Muslih, M. (2019). Pengaruh Debt Ratio, Long Term Debt to Equity Ratio dan Kepemilikan Institusional Terhadap Return on Asset pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Motivasi*, 15(1), 7-18.
- Junaidi, M., Sulisty, H., & Harjanto, S. (2017). ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI: Center for Open Science.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Krishandani, P., & Setyawan, I. R. (2018). Pengaruh Kebijakan Besarnya Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 2(5).
- Lakmsi, B. L., Andini, R., & Santoso, E. B. (2018). PENGARUH DER, TATO, FIRM SIZE TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Case Study at

- Manufacturing Companies Industry Basic Chemistry and the Period 2011-2015). *Journal Of Accounting*, 4(4).
- Lapian, Y., & Dewi, S. K. S. (2018a). Peran Kebijakan Dividen dalam memediasi Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(2), 816-846.
- Lapian, Y., & Dewi, S. K. S. (2018b). Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(2).
- Lukman, L., & Solihin, M. (2018). Pengaruh Economic Value Added, Financial Leverage dan Profitabilitas terhadap Harga Saham PT. Summarecon Agung Tbk. *Jurnal Ekonomi*, 20(2), 147-159.
- Mangundap, S., Ilat, V., & Pusung, R. (2018). Pengaruh Leverage dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun (2012-2016). *GOING CONCERN: JURNAL RISET AKUNTANSI*, 13(02).
- Marisa, D., Romli, H., & Marnisah, L. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Harga Saham (Studi Sub Sektor Makanan dan Minuman Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017). *Integritas Jurnal Manajemen Profesional (IJMPRO)*, 1(1), 17-26.
- Mery, K. N., Zulfahridar, Z., & Kurnia, P. (2017). *Pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2011-2014*. Riau University.
- Mointi, R., & Rina, R. (2019). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN GROWTH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Economy Deposit Journal (E-DJ)*, 1(2), 33-40.
- Mudzakar, M. K. (2019). ANALISIS PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 3(1), 1-9.
- Mustika, I., & Natalia, E. Y. (2020). PENGARUH INFLASI, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM PROPERTI DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 8(1).
- Nafisah, N., Qomari, n., & Fattah, a. (2018). PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN

MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI). *BRANCHMARCK*, 4(2).

- Nasution, M. R. (2018). *Analisis Rasio Profitabilitas Sebagai Alat Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada Pt Jayawi Solusi Abadi Medan*. Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Medan.
- Novitasari, D., & Prasetyo, E. (2018). Pergerakan Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *JURNAL EKUIVALENSI*, 3(2), 1-18.
- Oktaryani, G. S., Sofiyah, S., AP, I. N. N., Bisma, I. D. G., & Mandra, I. G. (2016). PENGARUH FREE CASH FLOW DAN LEVERAGE TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING. *Jurnal Distribusi*, 4(2), 1-14.
- Persia, R. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.
- Pongkorung, A., Tommy, P., & Tulung, J. E. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP HARGA SAHAM INDUSTRI KEUANGAN NON BANK YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2012-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 6(4).
- Prayogiyanto, C. D., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2020). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Book Value Per Share (Bvps), Dan Earning Volatility (Evol) Terhadap Volatilitas Harga Saham (Study Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 9(09).
- Purnasari, N., Lilia, W., Haloho, A., & Tampubolon, R. U. (2019). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDENT (DIVIDENT POLICY), RASIO LANCAR (CURRENT RATIO), DAN MARGIN LABA BERSIH (NET PROFIT MARGIN) TERHADAP COMPANY VALUE PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA. *Aksara Public*, 3(2), 224-233.
- Putra, H. A. A., Made, A., & Dianawati, E. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Kas (Studi Pada Perusahaan Real Estate Dan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 6(2).

- Putra, I. W. J., & Wiagustini, N. L. P. (2014). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi*, 8(1), 2668-2684.
- Putranto, A. D., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Dan Nilai Pasar Terhadap Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 56(1), 100-109.
- Putranto, R. C. A., Wijayanti, A., & Masitoh, E. (2019). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia*.
- Rahmani, N. A. B. (2019). Pengaruh Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Dan Gross Profit Margin (GPM) Terhadap Harga Saham Perbankan Syariah Periode Tahun 2014-2018. *KITABAH: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Syariah*, 3(2).
- Rahmawati, N., & Amboningtyas, D. (2017). THE INFLUENCE OF PROFITABILITY AND LEVERAGE TO COMPANY VALUES WITH DIVIDENT POLICIES AS INTERVENING VARIABLE (IN LQ 45 COMPANY LISTED IN BEI PERIOD OF 2012-2016). *Journal of Management*, 3(3).
- Rais, B. N., & Santoso, H. F. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden. *Ilmiah Manajemen Bisnis*.
- Rakhimsyah, L. A., & Gunawan, B. (2011). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *InFestasi (Jurnal Bisnis dan Akuntansi)*, 7(1), 31-45.
- Sakia, B. (2019). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, NILAI PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN LQ45. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 8(4).
- Saladin, H., & Damayanti, R. (2020). Analisis Rasio Likuiditas Dan Solvabilitas Dalam Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. Unilever Indonesia Tbk. *JURNAL MEDIA AKUNTANSI*, 1(2).
- Samosir, H., Simorangkir, E. N., Stephanus, A., Ginting, K. E. M., Banjarnahor, Y. S., & Sitepu, M. P. B. (2019). Pengaruh Current Ratio (CR), Net Profit Margin (NPM), dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Periode 2013-2017. *Owner*, 3(2), 15-20.

- Saprudin, S. (2019). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research*, 3(3), 19-26.
- Sari, N. M. D. P., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Peran Profitabilitas Dalam Memediasi Pengaruh Financial Leverage dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 143-176.
- Sari, N. N., & Yusra, I. (2018). Analisis Likuiditas, Leverage dan Kebijakan Dividen berdasarkan Siklus Hidup Perusahaan pada Saham LQ45.
- Setyawan, B. (2019). PENGARUH FREE CASH FLOW, PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Emiten Sub-Sektor Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Mitra Manajemen*, 3(7), 815-830.
- Shah, S. A., & Noreen, U. (2016). Stock price volatility and role of dividend policy: Empirical evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 461-472.
- Simbolon, L., & Purwanto. (2018). The Influence of Macroeconomic Factors on Stock Price: The Case of Real Estate and Property Companies *Global Tensions in Financial Markets* (pp. 19-39); Emerald Publishing Limited.
- Sriwahyuni, U., & Wihandaru, S. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institusional, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2014. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 7(1), 84-109.
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(1).
- Suraningrum, E. D., & Mahardika, D. P. K. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *eProceedings of Management*, 6(3).
- Tangke, P., & Habbe, A. H. (2017). Pengaruh Asset Spesifik Dan Kepemilikan Asing Terhadap Corporate Sustainability Dengan Mediasi Corporate Governance. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi dan Komputerisasi Akuntansi*, 8(1), 45-62.

- Ullman, J. B. (2006). Structural equation modeling: Reviewing the basics and moving forward. *Journal of personality assessment*, 87(1), 35-50.
- Vianti, S. O., Sunardi, S., & Yamaly, F. (2019). *PENGARUH CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO DAN RETURN ON ASSETS TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING*. Paper presented at the UMMagelang Conference Series.
- Welan, G., Van Rate, P., & Tulung, J. E. (2019). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2015-2017. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 7(4).
- Zaki, M., & Islahuddin, M. S. (2017). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2014). *Jurnal Administrasi Akuntansi: Program Pascasarjana Unsyiah*, 6(3).



LAMPIRAN



Lampiran 1
Data *return on asset* (ROA) perusahaan IHSG sektor barang konsumsi

No	Kode saham	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	AISA	3.50	5.50	6.20	4.50	3.60	6.40	-6.00	-6.80
2	ALTO	2.00	5.00	0.80	-0.80	-2.00	-2.30	-6.00	-3.00
3	CEKA	11.70	5.70	6.10	3.20	7.20	17.50	8.00	7.90
4	DLTA	20.80	27.90	30.50	28.40	18.30	21.20	20.90	22.20
5	ICBP	13.00	12.30	10.50	10.50	11.00	12.50	12.00	13.30
6	INDF	5.70	5.50	3.20	4.50	3.00	5.00	5.00	4.30
7	MLBI	41.50	20.70	65.70	35.60	24.00	43.20	52.70	42.40
8	MYOR	7.10	8.70	10.70	3.90	11.00	10.50	10.70	9.80
9	PSDN	5.70	2.10	1.20	-4.90	-8.00	-7.10	3.10	-8.90
10	ROTI	15.30	12.40	8.70	8.80	10.00	9.60	3.20	3.90
11	SKBM	3.95	4.30	11.70	11.60	5.40	2.80	1.60	0.80
12	SKLT	2.80	3.20	3.90	5.00	5.00	3.60	3.60	4.30
13	STTP	4.60	6.00	7.80	7.30	10.00	7.50	9.60	9.70
14	ULTJ	4.60	14.60	11.60	9.00	15.00	16.60	13.60	12.60
15	GGRM	12.68	9.80	8.53	9.22	10.13	10.60	11.61	11.28
16	HMSP	41.60	37.90	39.48	35.87	27.26	30.02	29.37	29.05
17	WIIM	21.40	7.90	10.90	8.40	9.80	7.90	3.30	4.10
18	RMBA	5.45	24.08	19.29	14.81	-12.94	-15.50	-3.68	-4.09
19	DVLA	13.10	13.80	10.60	6.50	7.80	9.90	9.90	11.90
20	KAEF	9.57	9.88	8.68	7.90	7.69	5.80	5.36	3.45
21	KLBF	17.91	18.41	16.96	16.62	14.63	15.10	14.47	13.54
22	MERK	39.56	18.93	25.17	25.32	22.22	20.68	17.08	92.10
23	TSPC	13.32	13.55	11.73	10.36	8.31	8.14	7.31	6.51
24	TCID	12.38	11.92	10.20	9.40	26.20	7.40	7.60	7.10
Mean		13.72	12.50	14.17	11.29	9.78	10.29	9.76	11.98
Max		41.60	37.90	65.70	35.87	27.26	43.20	52.70	92.10
Min		2.00	2.10	0.80	-4.90	-12.94	-15.50	-6.00	-8.90
Std. deviasi		11.86	8.65	14.20	10.35	9.72	11.68	12.19	20.37

Sumber : laporan tahunan perusahaan (www.idx.co.id)

Lampiran 2
Data *return on equity* (ROE) perusahaan IHSG sektor barang konsumsi

No	Kode saham	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	AISA	7.20	12.20	15.40	10.90	9.60	15.10	-16.30	3.58
2	ALTO	3.60	8.60	2.20	-1.90	-4.80	-5.50	-15.00	-8.50
3	CEKA	23.80	12.60	12.30	7.60	16.70	28.10	11.90	9.50
4	DLTA	26.20	35.50	39.70	37.30	22.50	25.20	24.50	26.40
5	ICBP	19.30	19.10	17.70	18.50	19.40	20.50	19.40	21.20
6	INDF	15.90	15.40	10.60	15.10	10.90	14.30	13.40	12.40
7	MLBI	95.70	48.10	118.60	143.60	64.80	119.70	124.20	104.90
8	MYOR	19.90	13.50	20.00	9.80	24.00	22.10	22.20	20.60
9	PSDN	15.80	4.40	2.40	-10.40	-19.00	-22.80	9.60	-38.20
10	ROTI	30.00	22.40	20.10	19.60	22.80	20.00	5.30	6.10
11	SKBM	7.14	11.90	34.50	28.90	14.80	9.20	3.10	1.60
12	SKLT	4.90	6.10	8.40	10.80	13.40	7.00	7.50	9.40
13	STTP	8.70	13.20	16.90	15.40	18.90	15.10	16.70	15.70
14	ULTJ	7.20	21.10	16.30	12.70	18.70	20.20	17.20	15.00
15	GGRM	20.19	15.29	14.72	16.16	16.93	16.86	18.38	18.38
16	HMSP	79.10	74.70	76.43	75.43	32.37	37.34	37.14	38.29
17	WIIM	48.50	16.40	18.40	13.30	13.90	11.00	4.10	5.10
18	RMBA	13.98	86.80	201.93	-108.66	-52.03	-22.10	-5.80	-7.27
19	DVLA	16.60	17.70	13.80	8.40	11.10	14.10	14.50	16.70
20	KAEF	13.71	14.38	13.34	7.90	13.55	12.36	13.70	11.61
21	KLBF	23.85	18.41	22.58	21.03	18.32	18.45	17.30	16.07
22	MERK	46.78	25.87	34.25	32.77	30.10	26.40	23.51	224.46
23	TSPC	18.58	18.73	16.43	14.02	12.03	11.57	10.70	9.42
24	TCID	13.72	13.71	13.00	14.00	31.80	9.10	9.60	8.80
Mean		24.18	22.75	31.67	17.18	15.03	17.64	16.12	22.55
Max		95.70	86.80	201.93	143.60	64.80	119.70	124.20	224.46
Min		3.60	4.40	2.20	-108.66	-52.03	-22.80	-16.30	-38.20
Std. deviasi		22.63	20.13	44.08	40.43	20.51	25.74	25.92	49.28

Sumber : laporan tahunan perusahaan (www.idx.co.id)

Lampiran 3
Data *gross profit margin* (GPM) perusahaan IHSG sektor barang konsumsi

No	Kode saham	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	AISA	24.10	22.03	22.52	20.25	21.19	25.72	12.73	29.04
2	ALTO	17.00	20.00	22.00	37.00	29.00	29.69	29.69	29.69
3	CEKA	3.58	2.76	2.99	2.68	2.72	2.35	2.74	2.53
4	DLTA	28.18	30.08	30.24	70.23	66.51	69.79	73.88	72.93
5	ICBP	27.80	27.10	25.60	27.00	30.30	31.30	31.10	31.90
6	INDF	27.80	27.10	24.50	26.90	26.90	29.00	28.20	27.50
7	MLBI	58.12	62.44	63.69	60.43	57.91	65.81	67.02	67.48
8	MYOR	17.54	22.32	24.31	17.89	28.33	26.71	23.90	26.59
9	PSDN	10.15	12.26	13.77	10.07	11.57	12.68	13.94	11.02
10	ROTI	46.65	46.72	46.40	47.94	53.10	51.59	52.51	53.92
11	SKBM	8.16	9.79	12.85	12.80	11.29	12.39	10.11	11.55
12	SKLT	21.04	22.61	21.88	22.69	24.68	25.73	25.93	25.55
13	STTP	17.35	19.25	18.29	18.77	20.91	20.98	21.71	21.92
14	ULTJ	29.76	32.09	29.30	23.92	31.46	34.85	37.62	35.74
15	GGRM	24.18	18.73	19.60	20.50	22.00	21.80	21.90	19.50
16	HMSP	28.70	27.80	26.80	25.40	24.40	25.00	24.40	23.90
17	WIIM	28.19	27.22	29.57	29.12	30.44	30.21	29.31	31.42
18	RMBA	22.98	16.95	14.51	10.77	10.20	11.03	10.36	12.15
19	DVLA	61.20	59.90	60.00	53.00	51.90	55.20	56.70	54.40
20	KAEF	29.80	31.47	29.72	30.65	31.62	33.07	35.93	37.30
21	KLBF	50.87	47.91	47.99	48.80	48.97	48.62	48.62	46.73
22	MERK	52.49	45.64	45.69	44.45	50.46	52.40	50.84	49.15
23	TSPC	38.06	37.53	39.68	39.14	38.11	38.13	38.24	38.08
24	TCID	36.34	36.84	38.32	38.83	37.92	38.92	37.21	36.36
Mean		29.59	29.44	29.59	30.80	31.75	33.04	32.69	33.18
Max		61.20	62.44	63.69	70.23	66.51	69.79	73.88	72.93
Min		3.58	2.76	2.99	2.68	2.72	2.35	2.74	2.53
Std. deviasi		15.26	14.86	14.87	16.88	16.27	17.11	18.23	17.50

Sumber : laporan tahunan perusahaan (www.idx.co.id)

Lampiran 4
Data *net profit margin* (NPM) perusahaan IHSG sektor barang konsumsi

No	Kode saham	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	AISA	17.60	16.70	15.20	12.70	12.20	19.60	-11.00	-9.20
2	ALTO	16.00	13.10	12.60	10.00	3.00	9.50	-13.00	-7.90
3	CEKA	12.10	8.80	3.60	3.20	5.60	7.80	4.00	3.80
4	DLTA	34.10	39.20	38.80	40.60	32.30	37.90	42.70	44.40
5	ICBP	13.50	13.20	11.00	10.20	12.00	14.10	14.70	16.80
6	INDF	14.10	13.70	11.60	10.80	11.00	12.40	12.00	12.50
7	MLBI	36.60	48.40	43.60	38.50	35.00	42.10	46.30	45.30
8	MYOR	8.00	11.70	10.90	6.30	13.00	12.60	11.80	10.90
9	PSDN	4.00	5.10	6.20	-0.70	0.00	-0.50	5.00	-0.20
10	ROTI	18.00	16.70	15.40	14.00	19.00	17.60	10.30	7.00
11	SKBM	1.16	1.40	5.00	5.60	4.20	3.90	2.80	2.40
12	SKLT	2.60	3.20	3.50	3.90	5.00	4.00	4.50	5.10
13	STTP	6.90	9.80	10.80	10.30	12.00	10.70	11.40	12.00
14	ULTJ	8.70	15.30	13.40	8.20	15.00	19.00	19.70	16.30
15	GGRM	11.84	8.30	7.91	8.28	9.20	8.70	9.30	8.10
16	HMSP	28.70	27.80	26.80	25.40	24.40	25.00	24.40	23.90
17	WIIM	14.00	6.90	8.30	6.80	7.10	6.30	2.70	3.60
18	RMBA	32.02	16.95	14.51	10.77	-9.75	-10.90	-2.37	-2.77
19	DVLA	13.40	13.70	11.40	7.30	8.30	10.50	10.30	11.80
20	KAEF	4.93	5.49	4.93	5.19	5.12	4.67	5.41	5.39
21	KLBF	13.58	12.72	12.00	11.89	11.20	11.87	11.91	11.66
22	MERK	25.17	11.59	14.69	15.39	14.49	14.87	12.51	101.37
23	TSPC	10.00	11.20	11.10	9.00	8.50	5.91	5.64	5.05
24	TCID	0.94	0.96	0.01	1.22	699.00	-7.63	1.48	1.62
Mean		14.50	13.83	13.05	11.45	39.87	11.67	10.10	13.71
Max		36.60	48.40	43.60	40.60	699.00	42.10	46.30	101.37
Min		0.94	0.96	0.01	-0.70	-9.75	-10.90	-13.00	-9.20
Std. deviasi		10.20	10.99	10.22	10.10	140.72	11.89	13.45	22.83

Sumber : laporan tahunan perusahaan (www.idx.co.id)

Lampiran 5
Data *debt to asset ratio* (DAR) perusahaan IHSG sektor barang konsumsi

No	Kode saham	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	AISA	0.48	0.52	0.50	0.57	0.56	0.54	0.61	2.90
2	ALTO	0.50	0.42	0.64	0.51	0.57	0.59	0.62	0.65
3	CEKA	0.51	0.55	0.51	0.58	0.57	0.38	0.35	0.16
4	DLTA	0.17	0.19	1.60	2.30	0.18	0.15	0.15	0.16
5	ICBP	0.29	3.25	0.40	0.39	0.39	0.36	0.36	0.34
6	INDF	0.41	0.42	0.51	0.52	0.53	0.46	0.47	0.48
7	MLBI	0.56	0.57	0.44	1.60	0.63	0.64	0.57	0.59
8	MYOR	0.63	0.27	0.60	0.60	0.54	0.51	0.38	0.51
9	PSDN	0.51	0.43	0.39	0.39	0.47	0.57	0.57	0.65
10	ROTI	0.28	0.45	0.57	0.55	0.56	0.51	0.38	0.34
11	SKBM	0.45	0.56	0.59	0.51	0.55	0.63	0.37	0.41
12	SKLT	0.43	0.48	0.54	0.54	0.59	0.48	2.18	0.55
13	STTP	0.47	0.53	0.53	0.52	0.47	0.49	0.42	0.37
14	ULTJ	2.86	0.31	0.28	0.28	0.21	0.18	0.19	0.14
15	GGRM	0.37	0.39	0.42	0.43	0.40	0.37	0.36	0.34
16	HMSP	0.47	0.49	0.48	0.52	0.16	0.20	0.21	0.24
17	WIIM	0.60	0.50	0.40	0.57	0.42	0.27	0.20	0.20
18	RMBA	0.64	0.72	0.90	1.14	1.24	0.29	0.36	0.44
19	DVLA	0.21	0.22	0.23	0.22	0.29	0.30	0.30	0.29
20	KAEF	0.30	0.31	0.34	0.39	0.42	0.51	0.58	0.64
21	KLBF	1.70	2.17	5.21	2.38	2.88	1.84	1.90	1.96
22	MERK	0.15	0.27	0.27	0.23	0.26	0.22	0.27	0.59
23	TSPC	0.26	0.28	0.28	0.26	0.31	0.29	0.32	0.31
24	TCID	0.10	0.14	0.21	0.33	0.18	0.18	0.21	0.19
Mean		0.56	0.60	0.70	0.68	0.56	0.46	0.51	0.56
Max		2.86	3.25	5.21	2.38	2.88	1.84	2.18	2.90
Min		0.10	0.14	0.21	0.22	0.16	0.15	0.15	0.14
Std. deviasi		0.58	0.68	1.00	0.59	0.54	0.33	0.49	0.61

Sumber : laporan tahunan perusahaan (www.idx.co.id)

Lampiran 6
Data *long term debt to equity ratio* (LTDER)
perusahaan IHSK sektor barang konsumsi

No	Kode saham	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	AISA	46.14	30.35	53.81	63.99	59.08	58.29	-35.11	-2.59
2	ALTO	44.96	22.11	70.94	58.45	63.54	73.35	121.78	122.89
3	CEKA	4.34	4.06	4.24	5.19	4.60	3.81	5.01	3.49
4	DLTA	4.73	4.54	4.65	5.52	5.68	4.70	4.94	3.66
5	ICBP	28.93	35.44	24.91	24.20	25.46	21.25	21.98	19.49
6	INDF	29.89	36.45	52.77	57.47	54.73	43.27	41.74	30.89
7	MLBI	5.78	7.74	7.30	15.97	15.54	15.61	15.61	12.25
8	MYOR	96.07	107.90	80.62	75.02	57.69	44.26	41.99	50.16
9	PSDN	16.76	8.88	8.81	11.75	10.68	15.62	19.21	38.60
10	ROTI	11.80	51.44	90.83	91.15	94.39	80.15	25.26	32.62
11	SKBM	19.13	21.62	20.92	23.50	35.45	44.60	8.62	11.08
12	SKLT	25.18	24.28	26.23	23.98	43.36	34.71	38.11	34.40
13	STTP	23.42	17.05	25.49	42.07	35.32	52.30	43.23	18.72
14	ULTJ	16.03	9.03	8.07	7.11	6.47	4.48	3.75	3.05
15	GGRM	4.09	4.14	4.28	3.64	3.82	4.42	4.65	4.34
16	HMSP	6.71	7.82	7.95	9.50	4.55	5.57	7.46	6.93
17	WIIM	17.71	6.41	4.95	4.57	6.07	6.94	8.88	9.96
18	RMBA	11.46	118.99	414.37	-444.80	-392.84	4.28	5.29	5.80
19	DVLA	8.21	4.92	6.55	9.90	10.94	7.17	7.43	5.50
20	KAEF	6.55	6.77	6.25	16.69	13.89	28.39	44.86	69.41
21	KLBF	25.02	2.10	2.05	2.26	3.59	3.57	3.56	3.70
22	MERK	5.01	7.89	7.21	6.80	7.53	6.97	7.57	6.83
23	TSPC	6.30	5.45	5.11	7.11	5.79	6.41	6.89	7.33
24	TCID	5.22	5.95	6.73	6.52	8.41	10.02	13.11	12.23
Mean		19.56	22.97	39.38	5.32	7.66	24.17	19.41	21.28
Max		96.07	118.99	414.37	91.15	94.39	80.15	121.78	122.89
Min		4.09	2.10	2.05	-444.80	-392.84	3.57	-35.11	-2.59
Std. deviasi		20.39	30.72	84.16	99.25	88.89	23.88	28.18	27.82

Sumber : laporan tahunan perusahaan (www.idx.co.id)

Lampiran 6
Data *debt to equity ratio* (DER) perusahaan IHSG sektor barang konsumsi

No	Kode saham	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	AISA	1.00	1.10	1.30	1.20	1.50	1.30	2.00	-1.53
2	ALTO	0.90	0.70	1.80	1.30	1.00	1.40	2.00	1.90
3	CEKA	1.00	1.20	1.00	1.40	1.30	0.60	1.00	0.20
4	DLTA	0.20	0.30	2.10	0.30	0.20	0.20	0.20	0.20
5	ICBP	0.40	0.50	0.60	0.70	1.00	0.60	0.60	0.50
6	INDF	1.10	1.20	1.70	1.70	2.00	1.30	1.00	1.40
7	MLBI	1.30	1.30	0.80	3.00	2.00	1.80	1.40	1.50
8	MYOR	1.80	0.40	1.50	1.50	1.00	1.10	1.10	1.10
9	PSDN	1.40	0.90	1.20	0.80	1.00	1.70	1.80	2.80
10	ROTI	0.40	0.80	1.30	1.20	1.00	1.10	0.60	0.50
11	SKBM	0.81	1.50	1.80	1.30	1.50	2.00	0.70	0.80
12	SKLT	0.70	0.90	1.20	1.20	1.00	0.90	4.50	1.20
13	STTP	0.90	1.20	1.10	1.10	1.00	1.00	0.70	0.60
14	ULTJ	4.50	0.40	0.40	0.40	0.00	0.20	0.20	0.20
15	GGRM	0.59	0.56	0.72	0.75	0.67	0.60	0.58	0.53
16	HMSP	0.01	0.18	0.17	0.22	0.02	0.01	0.02	0.01
17	WIIM	1.60	0.80	0.60	0.36	0.29	0.37	0.25	0.25
18	RMBA	1.82	2.60	9.47	-8.34	-5.02	0.43	0.58	0.78
19	DVLA	0.27	0.28	0.30	0.28	0.41	0.42	0.47	0.40
20	KAEF	0.43	0.44	0.53	0.65	0.75	1.03	1.37	1.82
21	KLBF	2.26	2.77	7.01	3.16	3.60	2.24	2.27	2.33
22	MERK	0.18	0.37	0.36	0.23	0.35	0.28	0.27	1.44
23	TSPC	0.39	0.38	0.40	0.35	0.45	0.42	0.46	0.45
24	TCID	0.11	0.15	0.27	0.49	0.21	0.22	0.27	0.24
Mean		1.00	0.87	1.57	0.64	0.72	0.88	1.01	0.82
Max		4.50	2.77	9.47	3.16	3.60	2.24	4.50	2.80
Min		0.01	0.15	0.17	-8.34	-5.02	0.01	0.02	-1.53
Std. deviasi		0.96	0.68	2.16	2.06	1.45	0.62	0.98	0.89

Sumber : laporan tahunan perusahaan (ww.idx.co.id)

Lampiran 7
Data *dividen payout ratio* (DPR) perusahaan IHSG sektor barang konsumsi

No	Kode saham	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	AISA	0.09	0.09	0.08	0.08	0.08	0.05	-0.05	-0.22
2	ALTO	0.04	0.10	0.13	0.22	-0.09	-0.08	-0.04	-0.07
3	CEKA	0.12	0.09	0.14	0.15	0.18	0.15	0.19	0.22
4	DLTA	1.21	0.67	0.69	0.34	0.46	0.38	0.52	0.62
5	ICBP	0.38	0.55	0.49	0.43	0.43	0.83	0.47	0.41
6	INDF	0.38	0.55	0.49	0.43	0.43	0.83	0.47	0.41
7	MLBI	1.00	1.04	1.03	0.68	0.58	0.74	0.59	0.84
8	MYOR	0.21	0.14	0.21	0.51	0.12	4.92	0.30	0.35
9	PSDN	0.11	0.10	0.20	-0.05	-0.03	-0.03	0.07	-0.02
10	ROTI	0.22	0.97	1.18	0.08	0.10	0.19	0.50	0.21
11	SKBM	2.07	0.83	0.19	0.15	0.27	0.39	0.78	1.50
12	SKLT	0.23	0.04	0.18	0.16	0.17	0.20	0.15	0.15
13	STTP	0.26	0.15	1.00	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99
14	ULTJ	0.14	0.08	0.09	0.12	0.07	0.11	0.16	0.17
15	GGRM	0.35	0.48	0.36	0.29	0.78	0.75	0.65	0.64
16	HMSP	1.49	0.77	0.92	1.05	0.34	0.98	0.99	0.93
17	WIIM	0.56	0.93	0.06	0.35	0.22	0.49	0.80	0.64
18	RMBA	0.61	0.58	0.18	0.08	-0.11	-0.30	-1.97	-1.56
19	DVLA	0.28	0.24	0.31	0.47	0.41	0.48	0.48	0.21
20	KAEF	0.20	0.15	0.25	0.10	0.20	0.20	0.20	0.30
21	KLBF	0.44	0.60	0.51	0.43	0.44	0.45	0.49	0.49
22	MERK	0.80	0.74	0.79	0.80	0.83	0.80	0.81	0.98
23	TSPC	0.32	0.54	0.53	0.58	0.55	0.42	0.41	0.35
24	TCID	0.53	0.49	0.49	0.45	0.15	0.51	0.46	0.49
Mean		0.50	0.46	0.44	0.37	0.32	0.60	0.35	0.38
Max		2.07	1.04	1.18	1.05	0.99	4.92	0.99	1.50
Min		0.04	0.04	0.06	-0.05	-0.11	-0.30	-1.97	-1.56
Std. deviasi		0.49	0.32	0.34	0.29	0.29	0.98	0.57	0.57

Sumber : laporan tahunan perusahaan (www.idx.co.id)

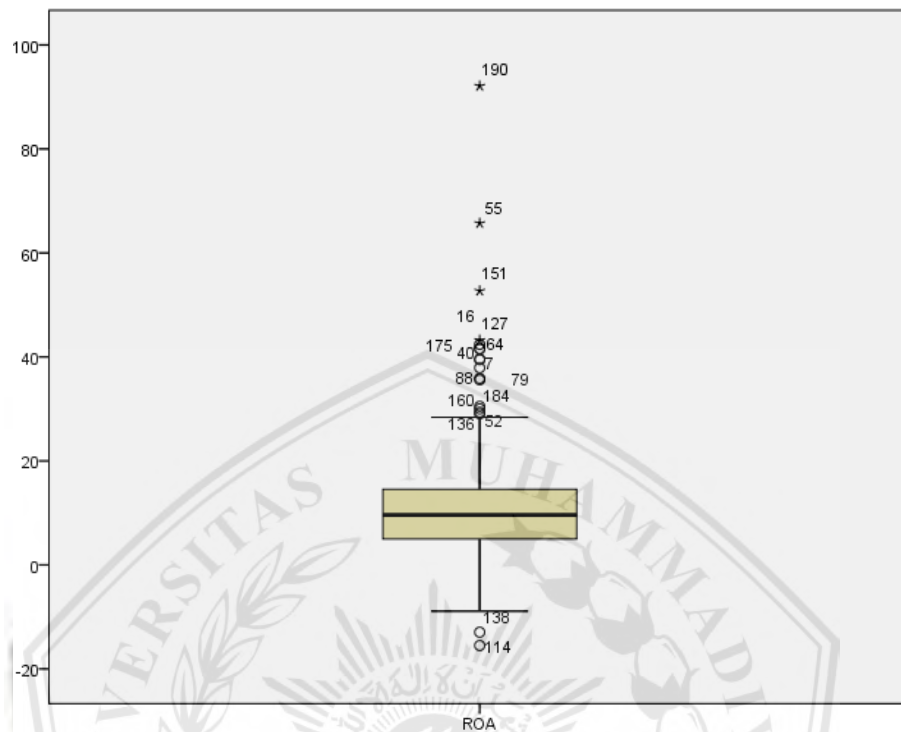
Lampiran 8

Data closing price tahunan perusahaan IHSG sektor barang konsumsi

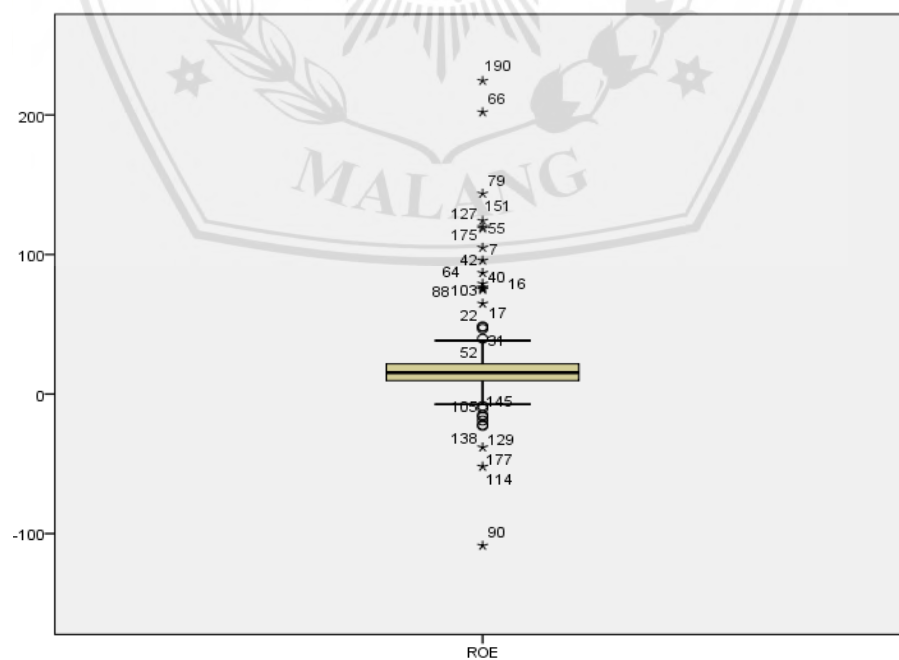
No	Kode saham	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	AISA	652.34	649.90	1,289.26	2,331.40	1,830.65	1,669.53	1,613.43	349.98
2	ALTO	210.00	332.59	616.82	466.86	341.19	328.79	311.86	386.11
3	CEKA	538.28	1,088.60	715.91	1,039.25	688.46	1,070.92	1,565.79	1,164.04
4	DLTA	2,482.33	3,843.67	6,804.83	7,284.21	5,104.60	5,636.14	4,683.25	5,338.40
5	ICBP	2,673.31	3,017.87	5,472.95	5,174.85	6,518.65	8,506.43	8,602.79	8,818.79
6	INDF	5,654.45	5,099.09	6,927.95	6,980.14	6,420.22	7,535.03	8,469.02	6,747.18
7	MLBI	3,354.39	6,507.89	12,398.33	10,997.19	7,573.38	10,787.93	12,363.75	15,925.36
8	MYOR	455.99	739.68	1,067.30	1,176.57	1,049.96	1,500.77	2,050.91	2,704.39
9	PSDN	192.48	201.12	222.77	172.77	119.35	138.84	159.01	327.43
10	ROTI	606.10	880.94	1,503.63	1,204.19	1,166.39	1,502.85	1,351.70	1,106.99
11	SKBM	390.00	318.75	504.46	1,127.12	895.99	640.33	452.94	506.36
12	SKLT	140.00	154.52	180.00	369.39	347.61	361.49	1,013.01	1,273.62
13	STTP	490.83	780.29	1,464.81	2,861.98	3,030.33	3,392.25	3,648.89	4,023.19
14	ULTJ	327.18	282.17	1,013.93	1,004.09	956.74	1,052.08	1,200.07	1,252.84
15	GGRM	48,131.02	55,895.61	46,320.56	53,738.95	46,857.68	67,870.86	72,058.07	75,409.27
16	HMSP	1,177.78	2,077.12	3,153.26	2,753.45	3,028.57	3,913.26	3,804.40	3,978.06
17	WIIM	529.48	788.75	833.88	618.65	449.22	401.51	407.06	217.22
18	RMBA	829.95	673.38	534.38	517.65	538.65	461.47	431.13	331.66
19	DVLA	1,166.13	1,411.28	2,540.71	1,969.33	1,632.26	1,514.10	1,998.90	1,962.25
20	KAEF	241.64	509.95	826.24	1,065.68	1,003.30	1,483.26	2,791.43	2,393.27
21	KLBF	683.62	784.35	1,358.95	1,631.46	1,684.45	1,534.62	1,623.91	1,474.52
22	MERK	5,714.91	7,314.14	10,030.53	9,470.00	6,761.15	8,829.07	9,137.15	6,452.57
23	TSPC	2,419.98	2,795.90	3,826.75	2,880.19	1,958.96	1,978.91	1,971.43	1,529.11
24	TCID	8,465.81	8,680.67	10,892.72	15,985.68	18,954.14	14,785.17	17,381.70	17,426.71
Mean		3,647.00	4,367.84	5,020.87	5,534.21	4,954.66	6,120.65	6,628.82	6,712.47
Max		48,131.02	55,895.61	46,320.56	53,738.95	46,857.68	67,870.86	72,058.07	75,409.27
Min		140.00	154.52	180.00	172.77	119.35	138.84	159.01	217.22
Std. deviasi		9,713.80	11,243.36	9,513.90	11,017.66	9,815.74	13,719.82	14,602.33	15,345.16

Sumber : laporan tahunan perusahaan (ww.idx.co.id)

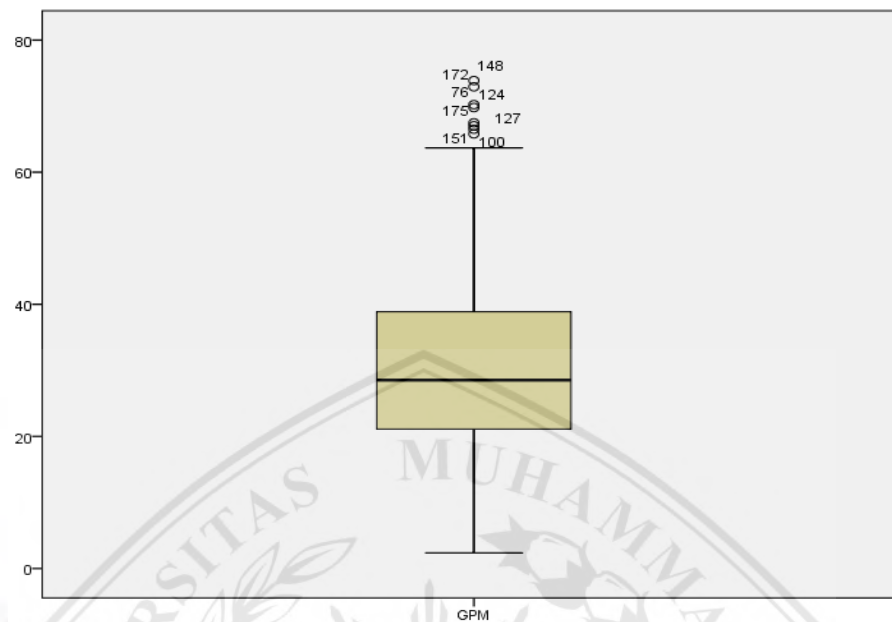
Lampiran 9
 Analisis data *outlier* indikator *return on asset* (ROA) dengan *boxplot*



Lampiran 10
 Analisis data *outlier* indikator *return on euqity* (ROE) dengan *boxplot*



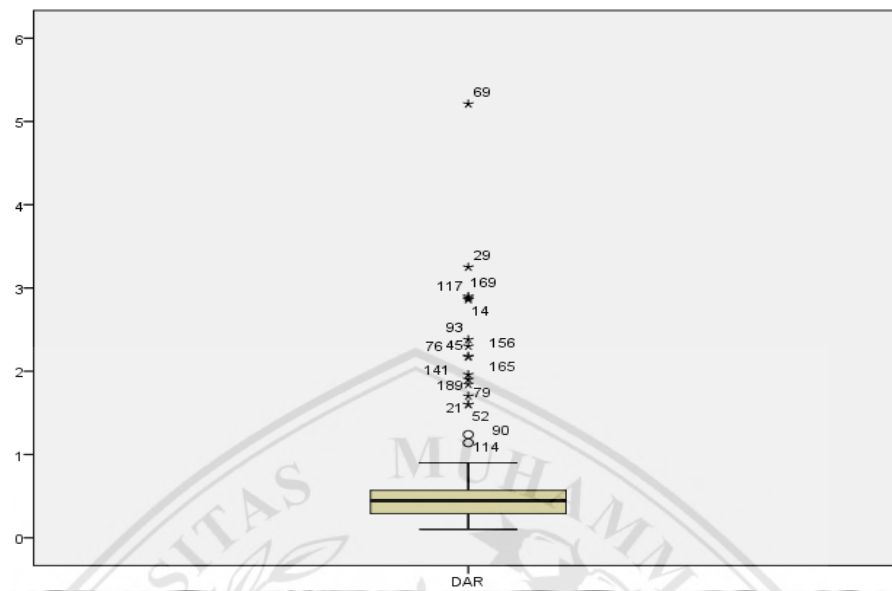
Lampiran 11
 Analisis data *outlier* indikator *gross profit margin* (GPM) dengan *boxplot*



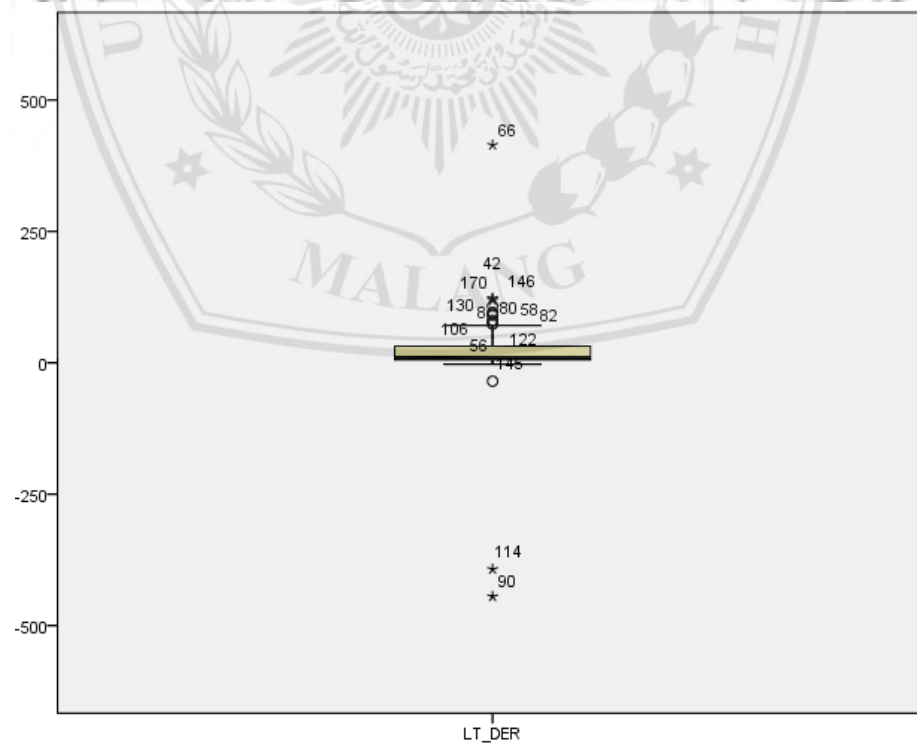
Lampiran 12
 Analisis data *outlier* indikator *net profit margin* (NPM) dengan *boxplot*



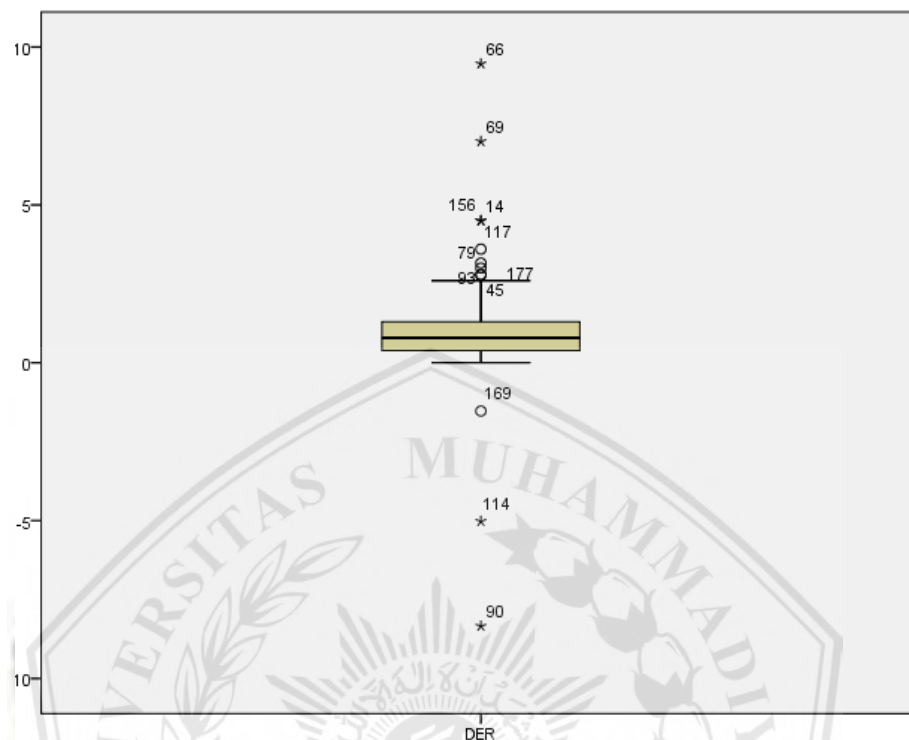
Lampiran 12
 Analisis data *outlier* indikator *debt to asset ratio* (DAR) dengan *boxplot*



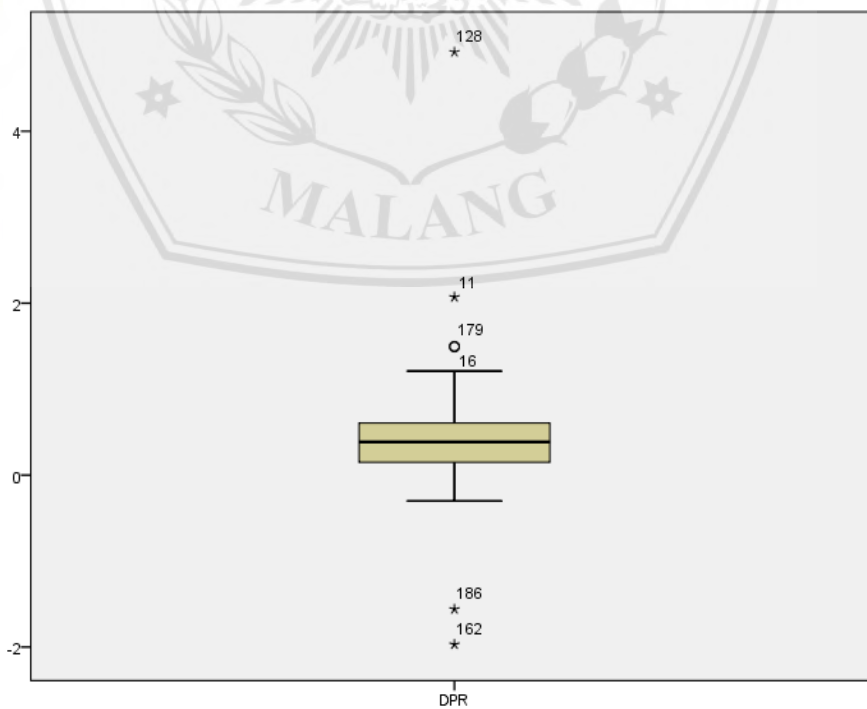
Lampiran 13
 Analisis data *outlier* indikator *long term debt to equity ratio* (LTDER) dengan *boxplot*



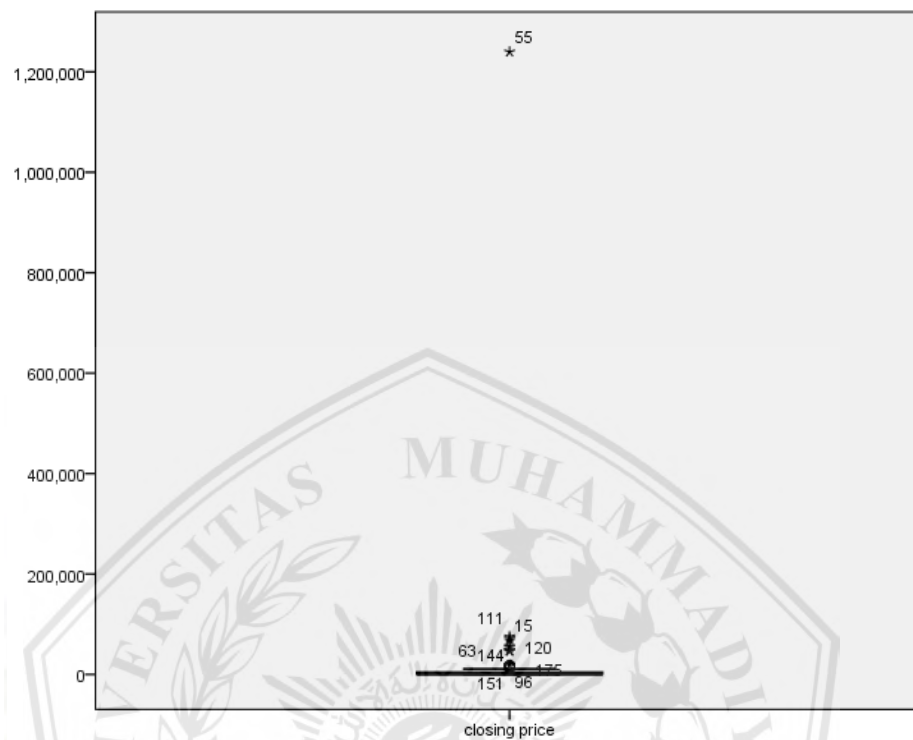
Lampiran 14
 Analisis data *outlier* indikator *debt to equity ratio* (DER) dengan *boxplot*



Lampiran 15
 Analisis data *outlier* indikator *dividend payout ratio* (DPR) dengan *boxplot*



Lampiran 16
Analisis data *outlier* indikator *closing price* dengan *boxplot*



Lampiran 17
 Nilai *regression weight* analisis jalur SEM

Hubungan	Estimate	S.E.	C.R.	P	Keterangan
Kebijakan dividen \leftarrow Solvabilitas	0.057	0.063	0.913	0.361	Tidak signifikan
Kebijakan dividen \leftarrow Profitabilitas	0.013	0.007	1.927	0.054	Tidak signifikan
NPM \leftarrow Profitabilitas	0.651	0.158	4.108	***	Signifikan
GPM \leftarrow Profitabilitas	1.712	0.455	3.764	***	Signifikan
ROE \leftarrow Profitabilitas	1.000				Signifikan
DER \leftarrow Solvabilitas	0.596	0.158	3.774	***	Signifikan
LTDER \leftarrow Solvabilitas	1.000				Signifikan
DAR \leftarrow Solvabilitas	23.378	5.857	3.992	***	Signifikan
Harga saham \leftarrow Kebijakan dividen	0.568	0.141	4.036	***	Signifikan
Harga saham \leftarrow Solvabilitas	0.194	0.091	2.142	0.032	Signifikan
Harga saham \leftarrow Profitabilitas	0.059	0.016	3.771	***	Signifikan

Sumber : diolah dengan AMOS

Lampiran 18
 Hasil uji intervening $X1 \rightarrow Z \rightarrow Y$ dengan kalkulator sobel

Input:	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a 0.221	Sobel test: 2.29181003	0.03124343	0.02191661
b 0.324	Aroian test: 2.29066731	0.03125901	0.02198266
s _a 0.007	Goodman test: 2.29295447	0.03122783	0.02185063
s _b 0.141	Reset all	Calculate	

Lampiran 19
 Hasil uji intervening $X2 \rightarrow Z \rightarrow Y$ dengan kalkulator sobel

Input:	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a 0.111	Sobel test: 1.39819929	0.02572166	0.16205323
b 0.324	Aroian test: 1.32160649	0.02721234	0.18629922
s _a 0.063	Goodman test: 1.48986537	0.02413909	0.13625964
s _b 0.141	Reset all	Calculate	

Lampiran 20
Hasil analisis SEM dengan AMOS

Observations farthest from the centroid (Mahalanobis distance) (Group number 1)

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2				
68	23.073	.003	.291	56	9.253	.321	.812
3	19.552	.012	.366	90	9.208	.325	.774
13	17.722	.023	.447	16	9.165	.329	.731
7	17.339	.027	.310	39	9.130	.331	.680
87	16.251	.039	.388	42	8.972	.345	.707
19	16.248	.039	.226	75	8.807	.359	.739
1	15.605	.048	.246	14	8.788	.361	.681
54	15.372	.052	.184	30	8.701	.368	.666
23	13.933	.084	.518	103	8.674	.371	.609
2	13.729	.089	.461	49	8.204	.414	.837
43	13.595	.093	.386	85	8.160	.418	.807
89	13.400	.099	.343	37	8.091	.425	.789
86	12.510	.130	.617	28	7.991	.434	.790
102	12.042	.149	.718	58	7.962	.437	.748
88	11.983	.152	.644	105	7.959	.438	.683
70	11.935	.154	.561	72	7.900	.443	.655
20	11.867	.157	.489	32	7.858	.447	.613
100	11.722	.164	.459	31	7.847	.449	.545
61	11.456	.177	.500	15	7.745	.459	.551
36	10.862	.210	.721	98	7.738	.459	.479
93	10.718	.218	.710	71	7.668	.467	.459
27	10.649	.222	.662	101	7.645	.469	.401
79	10.190	.252	.812	34	7.504	.483	.441
24	9.882	.273	.874	74	7.449	.489	.411
25	9.761	.282	.868	26	7.405	.494	.372
6	9.522	.300	.902	10	7.312	.503	.374
55	9.378	.311	.906	21	7.077	.528	.499
67	9.375	.312	.865	51	7.028	.534	.464
69	9.358	.313	.820	18	6.973	.540	.435
				35	6.853	.553	.464
				81	6.647	.575	.572
				91	6.520	.589	.608

8	6.420	.600	.622	45	3.863	.869	.267
57	6.405	.602	.558	78	3.696	.883	.309
44	6.365	.606	.516	9	3.693	.884	.208
94	6.212	.623	.580	76	3.665	.886	.142
33	6.186	.626	.525	60	3.475	.901	.174
92	6.059	.641	.565	47	3.377	.909	.145
46	5.985	.649	.555	17	3.357	.910	.081
97	5.948	.653	.510				
29	5.834	.666	.538				
4	5.650	.686	.633				
62	5.623	.689	.579				
59	5.612	.691	.506				
104	5.522	.701	.511				
95	5.299	.725	.646				
40	5.268	.729	.593				
73	5.259	.730	.516				
83	5.174	.739	.514				
53	5.080	.749	.520				
96	4.968	.761	.544				
11	4.956	.762	.466				
64	4.927	.765	.404				
5	4.811	.778	.428				
77	4.792	.780	.356				
84	4.572	.802	.483				
99	4.560	.803	.399				
82	4.533	.806	.331				
48	4.461	.813	.307				
50	4.264	.833	.399				
12	4.250	.834	.313				
41	4.056	.852	.399				
52	3.932	.863	.416				
66	3.925	.864	.314				

Assessment of normality (Group number 1)

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
Z	.040	1.000	1.018	4.260	.085	.178
Y	2.146	3.946	-.034	-.144	-.695	-1.454
X2.1	.130	64.680	.374	1.563	-1.278	-2.674
X2.2	-.105	4.211	-.395	-1.652	-.294	-.615
X2.3	.010	1.600	.514	2.152	-.476	-.996
X1.2	-1.900	30.000	.103	.430	.245	.512
X1.3	2.350	61.200	.282	1.179	-.024	-.050
X1.4	.940	19.700	.180	.754	-.888	-1.858
Multivariate					.936	.379

Notes for Model (Default model)**Computation of degrees of freedom (Default model)**

Number of distinct sample moments: 36
 Number of distinct parameters to be estimated: 21
 Degrees of freedom (36 - 21): 15

Result (Default model)

Minimum was achieved
 Chi-square = 24.994
 Degrees of freedom = 15
 Probability level = .050

Estimates (Group number 1 - Default model)**Scalar Estimates (Group number 1 - Default model)****Maximum Likelihood Estimates****Regression Weights: (Group number 1 - Default model)**

			Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
Z	<---	X2	.057	.063	.913	.361	par_8
Z	<---	X1	.013	.007	1.927	.054	par_9
X1.4	<---	X1	.651	.158	4.108	***	par_1
X1.3	<---	X1	1.712	.455	3.764	***	par_2
X1.2	<---	X1	1.000				
X2.3	<---	X2	.596	.158	3.774	***	par_3
X2.2	<---	X2	1.000				
X2.1	<---	X2	23.378	5.857	3.992	***	par_4
Y	<---	Z	.568	.141	4.036	***	par_5
Y	<---	X2	.194	.091	2.142	.032	par_6
Y	<---	X1	.059	.016	3.771	***	par_7

Standardized Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
Z <--- X2	.111
Z <--- X1	.221
X1.4 <--- X1	.630
X1.3 <--- X1	.551
X1.2 <--- X1	.768
X2.3 <--- X2	.807
X2.2 <--- X2	.564
X2.1 <--- X2	.578
Y <--- Z	.324
Y <--- X2	.215
Y <--- X1	.556

Modification Indices (Group number 1 - Default model)

Covariances: (Group number 1 - Default model)

	M.I.	Par Change
e6 <--> e9	5.006	.047
e1 <--> e5	9.737	.363

Model Fit Summary

CMIN

Model	NPAR	CMIN	DF	P	CMIN/DF
Default model	21	24.994	15	.050	1.666
Saturated model	36	.000	0		
Independence model	8	181.301	28	.000	6.475

RMR, GFI

Model	RMR	GFI	AGFI	PGFI
Default model	4.152	.944	.866	.393
Saturated model	.000	1.000		
Independence model	8.522	.690	.602	.537

Baseline Comparisons

Model	NFI Delta1	RFI rho1	IFI Delta2	TLI rho2	CFI
Default model	.862	.743	.940	.878	.935
Saturated model	1.000		1.000		1.000
Independence model	.000	.000	.000	.000	.000

Parsimony-Adjusted Measures

Model	PRATIO	PNFI	PCFI
Default model	.536	.462	.501
Saturated model	.000	.000	.000
Independence model	1.000	.000	.000

NCP

Model	NCP	LO 90	HI 90
Default model	9.994	.000	27.836
Saturated model	.000	.000	.000
Independence model	153.301	114.438	199.663

FMIN

Model	FMIN	F0	LO 90	HI 90
Default model	.240	.096	.000	.268
Saturated model	.000	.000	.000	.000
Independence model	1.743	1.474	1.100	1.920

RMSEA

Model	RMSEA	LO 90	HI 90	PCLOSE
Default model	.080	.000	.134	.175
Independence model	.229	.198	.262	.000

AIC

Model	AIC	BCC	BIC	CAIC
Default model	66.994	70.973	122.727	143.727
Saturated model	72.000	78.821	167.543	203.543
Independence model	197.301	198.816	218.532	226.532

ECVI

Model	ECVI	LO 90	HI 90	MECVI
Default model	.644	.548	.816	.682
Saturated model	.692	.692	.692	.758
Independence model	1.897	1.523	2.343	1.912